JAARVERSLAG 2005 Quest for Growth



JAARVERSLAG 2005 Quest for Growth



Volgens het Koninklijk Besluit van 31 maart 2003 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt is Quest for Growth verplicht om zijn jaarverslag en jaarrekening, evenals het verslag van de commissaris 15 dagen voor de jaarlijkse algemene vergadering te publiceren in de vorm van een brochure die beschikbaar is voor verspreiding onder het publiek.

Deze brochure kan het statutaire jaarverslag van de raad van bestuur bevatten dat opgemaakt is volgens artikel 119, laatste paragraaf van het Wetboek van Vennootschappen.

De integrale versie van de statutaire jaarrekening is neergelegd bij de Nationale Bank van België in overeenstemming met de artikels 98 en 100 van het Wetboek van Vennootschappen, samen met het jaarverslag van de raad van bestuur en het verslag van de commissaris.

De auditor heeft de statutaire jaarrekening zonder voorbehoud goedgekeurd.

U vindt het jaarverslag, de integrale versie van de statutaire jaarrekening en het verslag van de commissaris over de genoemde jaarrekening op de website www.questforgrowth.com en u kunt het gratis aanvragen op het volgende adres:

Adres: Lei 19 bus 3, B-3000 Leuven, België
Telefoon: +32 (0)16 28 41 28
Fax: +32 (0)16 28 41 29
e-mail: quest@questforgrowth.com

INHOUDSTAFEL



BOODSCHAP AAN DE AANDEELHOUDERS

Geachte Aandeelhouders

Het afgelopen boekjaar was uitzonderlijk slechts 6 maanden lang, maar moest in activiteit in niets onderdoen voor een klassiek 12 maanden lopend boekjaar. Het resultaat maakt hierop geen uitzondering.
De netto winst bedraagt € 7,25 miljoen wat, rekening houdend met de tijdens het boekjaar uitgevoerde kapitaalverhoging, overeenkomt met een rendement op eigen vermogen van iets meer dan 10%. Beter dus dan de 7,8% van het vorige – 12 maanden durende-boekjaar 2004-2005. Qua relatieve performance wist het fonds zich te plaatsen binnen de range van een aantal referentieindexen: beter dan Nasdaq, maar beneden NExteconomy, een index van hoofdzakelijk Franse small en mid caps uit de technologiesector.

Het Eigen Vermogen van Quest for Growth onderging diverse mutaties: de Buitengewone Algemene Vergadering van 15 september verminderde het bedrag van het Ingetekend Kapitaal met het saldo van de verliezen overgedragen uit het verleden. Door deze beslissing kan en zal Quest for Growth terug dividenden uitbetalen uit de vanaf nu gerealiseerde winsten. Op 8 november 2005 werd het Ingetekend Kapitaal echter verhoogd met € 32 miljoen, het resul-

taat van de laatste omzettingsperiode van de warrants, die tot een conversie van circa 75% leidde. Een tweede kapitaalvermindering werd tenslotte beslist door de Buitengewone Algemene Vergadering van 10 november 2005 waarbij € 6 miljoen overgeboekt werd van het Ingetekend Kapitaal naar een beschikbare reserve. Deze laatste beslissing werd genomen om over de nodige financiering te kunnen beschikken voor de uitwerking van een programma voor inkoop van eigen aandelen.

De markten waarin Quest for Growth haar metier uitoefent, evolueerden veeleer gunstig de tweede helft van 2005. De technologieaandelen die in de voorafliggende periode onderperformeerden in vergelijking met andere sectoren zijn inmiddels aan een remonte begonnen die zich mogelijk ook in 2006 zal verder zetten. Ook de Europese private equity markt lijkt gunstig. De volumes en prijzen liggen weliswaar nog ver beneden de uitzonderlijke volumes van 2000 en 2001 maar de positieve onderliggende langetermijntrend lijkt zich te herstellen. De duidelijk verbeterde markt voor IPO's en de sterke activiteit in overnames zullen ongetwijfeld dit proces mee ondersteunen en meteen de korte termijn rentabiliteit van de private equity spelers gunstig beïnvloeden. Quest for Growth maakte afgelopen boekjaar 4 nieuwe private equity investeringen bekend voor een totaal bedrag van precies € 5 miljoen. Twee hiervan gingen naar technologiebedrijven, één naar een biotechbedrijf en een laatste naar een technologiefonds. Het boekjaar had één partiële exit uit de private equity portefeuille met een bevredigende winst.

Quest for Growth heeft in 2005 definitief de nasleep van het uiteenspatten van de technologiezeepbel opgeruimd. Wij danken u voor het vertrouwen dat u in deze voorbije periode bent blijven stellen in het bestuur van Quest for Growth en in de ploeg van Quest Management. De huidige portefeuille en de globale marktomgeving laten verhopen dat we ook de nabije toekomst met vertrouwen kunnen tegemoet zien en dat de resultaten verder gunstig zullen evolueren.

Dr. Jos B. Peeters
Voorzitter





deel 1 ALGEMEEN

PROFIEL, DOEL EN INVESTERINGSBELEID

Quest for Growth richt zich op Europese groeiaandelen in diverse technologische sectoren zoals biowetenschappen, informatietechnologie, software, halfgeleiders, telecom, elektronica, nieuwe materialen en bijzondere opportuniteiten in andere groeisectoren. Het beheerd kapitaal bedroeg op 31 december 2005 € 103 miljoen.

Quest for Growth noteert sinds 23 september 1998 op Euronext Brussel.

De privak, opgericht bij Koninklijk Besluit van 18 april 1997, is een beleggingsinstrument dat particuliere beleggers een passend kader wil bieden om in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven te beleggen.

De privak is een gesloten fonds, staat onder het toezicht van de Belgische Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen en is onderworpen aan specifieke investeringsregels en verplichtingen op het vlak van de dividenduitkering:

Investeringsregels

- Minstens 50% van de portefeuille moet in aandelen geïnvesteerd zijn;
- Minstens 70% van de portefeuille (gekwalificeerde investeringen) moet geïnvesteerd zijn in:
  - →Niet-beursgenoteerde ondernemingen;
  - →Ondernemingen die op een groeimarkt[1] noteren of
  - →Durfkapitaalfondsen met een gelijkaardig investeringsbeleid als de privak.

De investeringen in ondernemingen die op groeimarkten noteren, mogen echter niet meer bedragen dan 50% van de gekwalificeerde deelnemingen.

De privak mag niet meer dan 20% van zijn portefeuille of meer dan 6,2 miljoen € per jaar in één onderneming beleggen.

Op 8 november 2005 verhoogde Quest for Growth haar kapitaal met € 32 miljoen. Conform het Koninklijk Besluit van 18 april 1997 heeft het fonds vanaf deze datum 5 jaar de tijd om zich met de investeringsregels voor de privak in regel te stellen.

Belastingvoordelen

De privak geniet aanzienlijke belastingvoordelen. Deze voordelen gelden alleen als de investeringsregels worden nageleefd en:

- Alle ondernemingen in de portefeuille aan een normaal belastingstelsel onderworpen zijn;
- Minstens 80% van de gerealiseerde winsten van het boekjaar als dividend uitgekeerd worden. (Quest for Growth specificeert in zijn Statuten dat het tenminste 90% van de gerealiseerde winsten zal uitkeren.)

Dividenden:	Het deel van het dividend dat uit gerealiseerde meerwaarden komt, is vrijgesteld van roerende voorheffing. De rest van het dividend is onderworpen aan een roerende voorheffing van 15%. Particulieren: de roerende voorheffing is bevrijdend; Vennootschappen: 95% van het brutodividend uit meerwaarden kan van de belastbare winst worden afgetrokken (Definitief Belaste Inkomsten); de roerende voorheffing kan met de vennootschapsbelastingen verrekend worden.
Meerwaarden:	Particulieren: vrijgesteld van belastingen; Vennootschappen: onderworpen aan de normale vennootschapsbelastingen.

Investeringsbeleid

Quest for Growth investeert in groeibedrijven met als doel meerwaarden in belastingvrije inkomsten om te zetten, via de structuur van de privak. De portefeuille is grotendeels geïnvesteerd in groei-ondernemingen die op Europese beurzen (Euronext, London Stock Exchange, Deutsche Börse, enz.) en andere gereglementeerde beurzen noteren.
Het resterende gedeelte zal worden geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde ondernemingen die binnen de 36 maanden een beursnotering plannen of voor een overname in aanmerking komen. Investeringen in startende of jonge ondernemingen zijn toegestaan, maar zullen uitzonderingen blijven.
Van deze niet-beursgenoteerde ondernemingen kan tot 15% van de portefeuille worden belegd in durfkapitaal of durfkapitaalfondsen met een investeringsbeleid dat past in het beleggingsbeleid van Quest for Growth.

1 Door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen gedefinieerd als NASDAQ Europe, NASDAQ, Nieuwe Markt (België), Le Nouveau Marché (Frankrijk), Neuer Markt (Duitsland), Nuovo Mercato (Italië), NMAX-New Market (Nederland) en Alternative Investment Market (VK).

CORPORATE GOVERNANCE

Sinds zijn oprichting in 1998 hechtte Quest for Growth een zeer groot belang aan deugdelijk bestuur en transparantie. De markt erkende dit expliciet door Quest for Growth beide in België bestaande prijzen voor de beste financiële communicatie toe te kennen binnen haar marktsegment.

Op 9 december 2004 is de definitieve versie van de Belgische Corporate Governance Code openbaar gemaakt. Elke beursgenoteerde onderneming wordt geacht een Corporate Governance Charter op te stellen en op haar website openbaar te maken. Daarin wordt de corporate governance structuur en het beleid terzake toegelicht. Vanaf het jaarverslag over het boekjaar 2005, worden de beursgenoteerde vennootschappen bovendien verzocht in hun jaarverslag een hoofdstuk over corporate governance op te nemen, met opgave van een aantal verplichte informaties en desgevallend de reden waarom de vennootschap in bepaalde gevallen afwijkt van de Code.

De Code bevat negen principes die de pijlers vormen waarop een goede corporate governance is gegrondvest. Deze principes worden verder uitgewerkt in bepalingen en richtlijnen. Leeft de vennootschap een bepaling niet na, wordt ze verondersteld toe te lichten waarom ze dit niet doet.

Deze Code wordt dus een belangrijke toetssteen voor bedrijven die uitmuntendheid in deugdelijk bestuur betrachten. De raad van bestuur van Quest for Growth heeft daarom meteen dit instrument aangegrepen om het gevoerde beleid kritisch te onderzoeken en waar nodig of nuttig aan te passen.

Gezien wat vooraf gaat, is het geen verrassing vast te stellen dat het fonds reeds aan de meeste bepalingen uit de Code voldoet en soms verder gaat dan wat de bepalingen vragen. Dit laatste is onder meer het geval wat de deelname aan de raad van bestuur betreft van onafhankelijke bestuurders.

In wat volgt krijgt u een overzicht van de principes en bepalingen van de Code die Quest for Growth nog niet volgt, hoe hier eventueel aan verholpen zal worden of in één enkel geval waarom hiervan afgeweken wordt.

Principe 1: Duidelijke corporate governance structuur

Zowel Corporate Governance Charter als intern reglement zullen in de loop van het lopende boekjaar opgesteld worden en ter goedkeuring aan de raad van bestuur voorgelegd worden. Na goedkeuring kunnen beide beleidsinstrumenten geraadpleegd worden via de website www.questforgrowth.com. Dit zal tijdens het eerste trimester van 2006 gerealiseerd worden.

Principe 5: Gespecialiseerde comités

De Corporate Governance Code beveelt de oprichting aan van gespecialiseerde comités op niveau van de raad van bestuur: een auditcomité, een remuneratiecomité en een benoemingscomité. Quest for Growth voorziet statutair enkel in een auditcomité.
Zoals in het verleden zal Quest for Growth echter een comité van uitsluitend onafhankelijke bestuurders in het leven roepen waarmee het lopende beheerscontract met Quest Management - en de bijbehorende beheervergoeding - heronderhandeld moet worden. Deze procedure is voorzien in het artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen indien een bestuurder een belang van vermogensrechterlijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of een verrichting die tot de bevoegdheid behoort van de raad van bestuur. De gevolgde procedure bij de voorstellen aan de Algemene Vergadering rond de samenstelling van de raad van bestuur zal toegevoegd worden aan het Corporate Governance Charter. Ten slotte is binnen de raad van bestuur een investeringscomité actief dat alle investeringen in niet genoteerde ondernemingen beslist.

Principe 8.9: Algemene vergaderingen

Het vereiste percentage aandelen dat (een) aandeelhouder(s) moet bezitten om een algemene vergadering te kunnen samenroepen, mag niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen.

Quest for Growth volgt, in overeenstemming met de statuten en het Wetboek van Vennootschappen (artikel 532), de regel dat aandeelhouders die meer dan 20% van de aandelen bezitten, een Algemene Vergadering kunnen samenroepen. Een percentage van maximum 5% is gezien de relatief bescheiden omvang van het bedrijf niet aangewezen.

De organisatie van Buitengewone Algemene Vergaderingen zou inderdaad belangrijke bijkomende financiële kosten kunnen veroorzaken met een negatieve impact op het resultaat van het fonds.

DE RAAD VAN BESTUUR

Samenstelling, aanstellingen en einde van de ambtstermijn

In overeenstemming met de Statuten van Quest for Growth is het bestuur van de vennootschap toevertrouwd aan een raad van bestuur.

De raad van bestuur telt ten minste elf en ten hoogste vijftien leden. De houders van klasse A- en klasse B-aandelen hebben elk het recht om een lijst van kandidaat-bestuurders in te dienen. De algemene vergadering kiest vier bestuurders uit elke lijst. De houders van gewone aandelen hebben het recht om de namen van een of meer kandidaat-bestuurders voor te stellen. De algemene vergadering mag maximaal zeven bestuurders uit deze lijst kiezen.

Leden van de raad worden door de algemene aandeelhoudersvergadering voor een periode van ten hoogste drie jaar benoemd.

Bestuurders van wie de ambtstermijn afgelopen is, mogen opnieuw aangesteld worden.

De leden van de raad van bestuur tijdens het boekjaar worden hieronder vermeld met de duur van hun huidige ambtstermijn.

Op 31 december 2005 bestond de raad van Quest for Growth uit 11 leden.

Er zetelen vijf onafhankelijke bestuurders in de raad van Quest for Growth. Het criterium onafhankelijkheid is gebaseerd op artikel 524 §4 van het Wetboek van Vennootschappen.

			Datum waarop ambtstermijn is afgelopen: einde van de algemene vergadering die oordeelt over de resultaten van het boekjaar dat eindigt op 31 december
Voorzitter	Jos B. Peeters		2007
Gedelegeerd bestuurder	Quest Management NV	vertegenwoordigd door René Avonts, gedelegeerd bestuurder	2007
Ondervoorzitter	Bergendal & CO SPRL (1)	vertegenwoordigd door Graaf Diego du Monceau de Bergendal	2007
Ondervoorzitter	Tacan BVBA	vertegenwoordigd door Johan Tack	2007
Bestuurder	Euro Invest Management NV	vertegenwoordigd door Philippe Haspeslagh	2007
Bestuurder	De Meiboom NV	vertegenwoordigd door Leo Claeys	2007
Bestuurder	Auxilium Keerbergen BVBA (1)	vertegenwoordigd door Frans Theeuwes	2007
Bestuurder	Gengest BVBA (1)	vertegenwoordigd door Rudi Mariën	2007
Bestuurder	Koen Debackere (1)		2007
Bestuurder	Dirk Vanderschrick		2007
Bestuurder	Pamica NV (1)	vertegenwoordigd door Michel Akkermans	2007

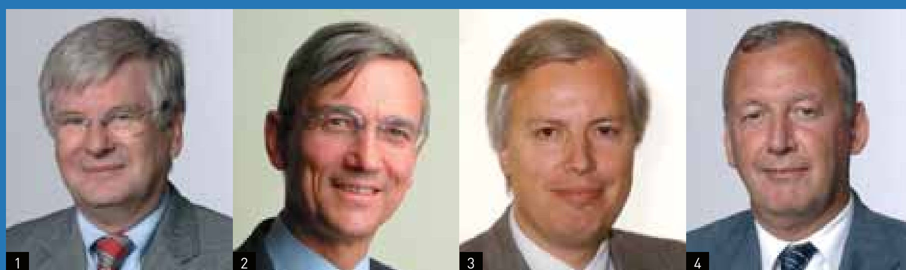
(1) Onafhankelijk bestuurder

1 DR. JOS B. PEETERS _ VOORZITTER

Jos B. Peeters is de oprichter en managing partner van Capricorn Venture Partners NV, een Leuvense venture capital vennootschap. Gedurende zeven jaar was hij gedelegeerd bestuurder van BeneVent Management NV, een durfkapitaalvennootschap geassocieerd met de Kredietbank-Almanij-groep. Daarvoor werkte hij voor de internationale technologieconsultinggroep PA Technology en bij Bell Telephone Manufacturing Company, nu onderdeel van Alcatel.

Dr. Peeters behaalde de graad van Doctor in de fysica aan de Katholieke Universiteit van Leuven. Hij was ook voorzitter van de European Venture Capital Association (EVCA) en medestichter van EASDAQ, de pan-Europese beurs voor groei-aandelen. Hij is momenteel President van EASDAQ.

Hij is tevens onafhankelijk bestuurder bij Innogenetics, lid van de Internationale Adviesraad van de London Business School en Fellow van het Hogenheuvelcollege van de KU Leuven.



2 BERGENDAL & CO SPRL_ONDERVOORZITTER_ONAFHANKELIJK BESTUURDER_VERTEGENWOORDIGD DOOR GRAAF DIEGO DU MONCEAU DE BERGENDAL

Graaf Diego du Monceau de Bergendal brengt een schat aan ervaring in senior management mee. Na een succesvolle carrière in corporate finance bij Merrill Lynch en Swiss Bank International Corporation vervoegde hij de GIB Group, waar hij tot gedelegeerd bestuurder opklom. Vervolgens werd hij bij de GIB Group Chief Executive Officer.
Momenteel is hij vice-voorzitter van Continental Bakeries (Nederland), voorzitter van de raad van bestuur van E-Capital en onafhankelijk bestuurder van ING België, IBA (Ion Beam Applications), WE International en Euroshoe. Daarnaast is hij ook bestuurder van verschillende non-profitorganisaties.

3 TACAN BVBA_ONDERVOORZITTER_VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER JOHAN TACK

Johan Tack behaalde een diploma Economische Wetenschappen en een speciale licentie in management aan de Universiteit van Gent. Sinds 1976 was hij actief in verschillende commerciële en managementfuncties bij de Generale Bank (nu Fortis Bank). Als lid van het directiecomite van de Bank was hij verantwoordelijk voor Marketing en Financiën en Controle (1994-1997), Asset Management (1997-2000) en het kredietdepartement (1998-2000).
De heer Tack richtte in 1981 ook de Vlaamse Investeringsvennootschap op (tegenwoordig Fortis Private Equity), waar hij tot 1983 gedelegeerd bestuurder en tot 1994 bestuurslid was. Momenteel is hij onafhankelijk bestuurder van verschillende raden van bestuur van bedrijven zoals Samsonite Corp., Picanol en City Hotels. Hij is tevens adviseur voor verschillende ondernemingen.

4 QUEST MANAGEMENT NV _GEDELEGEERD BESTUURDER_VERTEGENWOORDIGD DOOR RENÉ AVONTS_GEDELEGEERD BESTUURDER _QUEST MANAGEMENT NV

Quest Management, de investment manager van Quest for Growth, voert due diligence onderzoeken uit, doet aanbevelingen voor investeringen en desinvesteringen en stuurt en evalueert de portefeuille.
René Avonts studeerde in 1970 af als handelsingenieur aan de Universiteit van Leuven en startte zijn carrière op de informatica-afdeling van Paribas België. In 1972 stapte hij over naar de internationale afdeling, waarvan hij in 1985 hoofd werd. Hij werd in 1995 benoemd tot lid van het directiecomité en de raad van bestuur met verantwoordelijkheid over Capital Markets en Corporate Banking. In 1998 werd hij lid van het directiecomité van Artesia Bank en Bacob, verantwoordelijk voor Financial Markets en Investment Banking, en voorzitter van Artesia Securities, de beursvennootschap van de Groep die omgedoopt werd tot Dexia Securities na de overname van Artesia door Dexia in 2001. Avonts verliet de bank in maart 2002 bij de juridische fusie tussen Dexia en Artesia. Hij werd daarna benoemd tot bestuurder en CFO van Elex NV: de referentieaandeelhouder van o.m. Melexis, Xfabs en EPIQ. Hij vervoegde ook Unit International, een investeerder en ontwikkelaar van energieprojecten in Turkije en het Midden-Oosten, als bestuurder en was er enige tijd CFO.
René Avonts werd CEO van Quest Management NV in september 2003. Hij is bestuurder van Quest for Growth sinds de IPO in 1998.

5 EURO INVEST MANAGEMENT NV _ BESTUURDER _ VERTEGENWOORDIGD DOOR PROF. PHILIPPE HASPESLAGH

Philippe Haspeslagh is professor aan INSEAD, de internationale zakenschool met campussen in Fontainebleau en Singapore, waar hij de Paul Desmarais-leerstoel heeft voor 'Partnerschap en actief eigenaarschap'. Hij is ook buitengewoon hoogleraar aan de Vlerick Leuven Gent Management School.


5 6 7 8 9 10 11

Voordien gaf hij les als gastprofessor aan de Harvard Business School en aan de Stanford Business School en was hij kabinetschef van de Belgische Minister van Landbouw en KMO's. Zijn onderzoek omvat de gebieden van Mergers en Acquisitions, Corporate Strategy, Managing for Value en Corporate Governance. Philippe Haspeslagh is Academisch Directeur van de 'European Council on Corporate Strategy' van de Conference Board en stichter van het Internationaal Forum voor Bestuurders van INSEAD. Hij is voorzitter van Dujardin Foods NV, Quest Management NV en Capricorn Venture Partners NV. Hij is ook bestuurslid van Kinepolis en Vandemoortele SA. Hij is ook non-executieve partner bij Procuritas, een management buy-out fonds.

6 DE MEIBOOM NV _ BESTUURDER _ VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER LEO CLAEYS

Sinds 1972 is de heer Claeys aandeelhouder van Roularta Media Group. Hij bouwde de interne structuur van de Media Group op en is ondervoorzitter van de raad van bestuur.

Verder is de heer Claeys actief binnen de raad van bestuur van Software Development (SDE), Accentis, Vincent Sheppard Company en diverse familievennootschappen. De heer Claeys is ook voorzitter van de Cennini Investment Holding.

7 PAMICA NV _ ONAFHANKELIJK BESTUURDER _ VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER MICHEL AKKERMANS

Op het ogenblik is Michel Akkermans CEO en voorzitter van Clear2Pay. Michel is lid van de raad van advies van de GIMV en hij bekleedt functies in de raad van een aantal vennootschappen, zoals onder meer Capco, het bedrijf dat wereldwijd diensten en technologieoplossingen verleent voor de kapitaalmarkten; Proficient, de verkoper uit Atlanta van sales optimization software via het Internet, en Gemplus, wereldleider in smart card oplossingen, een bedrijf dat genoteerd staat op Nasdaq en op Euronext.

8 **AUXILIUM KEERBERGEN BVBA _ ONAFHANKELIJK BESTUURDER_ VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER FRANS THEEUWES**

Frans Theeuwes behaalde een diploma in handel en financiën aan de UFSIA Antwerpen. Hij was accountant auditpartner bij KPMG en professor aan de AHH (momenteel onderdeel van de Lessius Hogeschool). Hij was auditor van banken, verzekeringsmaatschappijen en van commerciële ondernemingen en hightechbedrijven die aan de Belgische en Franse aandelenbeurzen genoteerd staan; en de auditor van geaffilieerde bedrijven van Amerikaanse, Britse en Japanse multinationals. Daardoor kreeg hij te maken met de Amerikaanse GAAP-normen, de IAS-normen, de Britse en de lokale boekhoudkundige normen.

De heer Theeuwes is onafhankelijk bestuurder in plaatselijke raden van bestuur en adviseur voor nationale en internationale non-profitorganisaties.

9 **GENGEST BVBA _ ONAFHANKELIJK BESTUURDER _ VERTEGENWOORDIGD DOOR DE HEER RUDI MARIËN**

Rudi M. Mariën, geboren in 1945, is medestichter van INNOGENETICS; voorzitter van de raad van bestuur sinds de oprichting van de vennootschap en referentie-aandeelhouder.

De heer Mariën is tevens stichter, aandeelhouder en gedelegeerd bestuurder van verschillende medische laboratoria.

Hij is voorzitter van BARC NV, een erkend en toonaangevend internationaal centraal klinisch laboratorium gespecialiseerd in farmaceutische studies en het uitvoeren van analyses in het kader van de arbeidsgeneeskunde.

Hij behaalde een graad in de Farmaceutische Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit van Gent en een specialisatie in klinische biologie.

10 **PROF. KOEN DEBACKERE _ ONAFHANKELIJK BESTUURDER**

Prof. Koenraad Debackere is Burgerlijk Werktuigkundig-Elektrotechnisch Ingenieur en behaalde eveneens een Ph.D. in Management. Hij studeerde aan de Universiteit van Gent en aan het MIT in Cambridge (Verenigde Staten).

Hij is voltijds professor Technologisch & Innovatief Management aan de K.U. Leuven. Hij was gastdocent aan de Business School van Nijmegen en is lid van de Faculteit van de Vlerick Leuven Gent Management School. Hij was gastspreker in verschillende Europese businessscholen (Manchester, Kiel, Tilburg, INSEAD). Hij kreeg Best Research Paper Awards van de American Academy of Management en The Decisions Sciences Institute. Koenraad Debackere is gedelegeerd bestuurder van K.U. Leuven Research & Development en voorzitter van het Gemma Frisius-fonds van de K.U. Leuven, het durfkapitaalfonds van de universiteit. In november 1999 werd hij benoemd tot voorzitter van Leuven Inc. (Leuven Innovative Networking Circle). In 2005 werd hij algemeen beheerder van de K.U. Leuven.

11 **DE HEER DIRK VANDERSCHRICK _ BESTUURDER**

Dirk Vanderschrick is licentiaat Handels- en Financiële Wetenschappenen en behaalde tevens het diploma van Master of Business Administration aan de KUL.

Vroegere beroepservaring bestaat uit: auditor bij Arthur Anderson, rekeningbeheerder bij Chase Handelsbank, directeur van de Financiële Markten bij Bacob, Artesia en Dexia. Sinds 2004 is hij lid van het Executief Comité van DBB. Hij is tevens bestuurder van AMCC, Dexia Financial Services Ireland en Dexia Investments Ireland.

DE RAAD VAN BESTUUR

Werking

De raad van bestuur dient een voorzitter aan te duiden onder de verkozen bestuurders die voorgesteld zijn door de houders van klasse A-aandelen.

Opdat de raad van bestuur zou kunnen vergaderen, moet ten minste de helft van zijn leden aanwezig of vertegenwoordigd zijn en moeten ten minste twee bestuurders van klasse A en twee bestuurders van klasse B aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Indien dat quorum niet bereikt wordt, kan men een nieuwe vergadering bijeenroepen waarop de agendapunten van de eerdere vergadering geldig kunnen besproken en beslist worden indien er ten minste vier bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn.

Indien de wet het toelaat, kunnen resoluties van de raad goedgekeurd worden bij schriftelijk akkoord van de leden.

Alle beslissingen van de raad van bestuur moeten genomen worden bij een meerderheid van de aanwezige stemmen. Blanco of ongeldige stemmen tellen niet mee als uitgebrachte stemmen. De persoon die de vergadering voorzit heeft de beslissende stem.

De vennootschap is geldig vertegenwoordigd indien de gedelegeerd bestuurder en een bestuurder gezamenlijk optreden. De vennootschap is ook geldig vertegenwoordigd indien drie bestuurders samen optreden, van wie er ten minste twee moeten zijn verkozen op voorstel van de houders van klasse A- of klasse B-aandelen.

Binnen de opdracht van hun mandaat is de vennootschap op geldige wijze gebonden door bijzondere volmachten.

Voor het dagelijks bestuur is de vennootschap geldig vertegenwoordigd indien alleen de gedelegeerd bestuurder en een bestuurder samen handelen. Voor bepaalde en specifieke aangelegenheden kunnen zij hun bevoegdheden gezamenlijk delegeren aan een mandataris, zelfs indien die mandataris geen aandeelhouder of bestuurder is.

Vergaderingen

De raad van bestuur kwam het voorbije boekjaar tweemaal samen. Naast de weerkerende taken, zoals de goedkeuring van de kwartaalresultaten en het jaarverslag, besprak de raad ook andere onderwerpen, zoals het beleggingsbeleid, de naleving van de wettelijke voorschriften voor beleggingsrestricties, corporate governance, de warrantuitoefening, de kapitaalvermindering, de ontwikkelingen in verband met IFRS, het terugkoopprogramma voor aandelen, mogelijke strategische partnerships en andere strategische kwesties. Bepaalde bestuurders konden niet alle vergaderingen bijwonen en zij werden vertegenwoordigd.

Bezoldiging

De 5 onafhankelijke bestuurders ontvangen een presentiegeld dat bepaald werd door de algemene jaarvergadering (AGM 16 september 1999) voor het bijwonen van vergaderingen van de raad of vergaderingen van statutaire organen van de raad van bestuur.

Tijdens het boekjaar is er voor een totaal bedrag van 30.302,60 EUR aan de bovenvermelde vergoedingen betaald.

De 4 bestuurders aangeduid op voorstel van de aandeelhouders A en de 2 bestuurders die de strategische aandeelhouders vertegenwoordigen, worden in die hoedanigheid niet vergoed.



1 RENÉ AVONTS_GEDELEGEERD BESTUURDER
2 DR WILL BROOKS_INVESTMENT MANAGER BIOTECHNOLOGIE
3 KATRIN GEYSKENS_INVESTMENT MANAGER TECHNOLOGIE, NIET-GENOTEERDE ONDERNEMINGEN EN DURFKAPITAALFONDSEN
4 YVES VANEERDEWEGH_INVESTMENT MANAGER BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN
5 MARC PAUWELS_FONDSADMINISTRATIE
6 KRISTOF JAEKEN_BACK OFFICE_NETWERKBEHEERDER
7 CLAIRE CLEREMANS_SECRETARIAAT_INVESTOR RELATIONS

Dagelijks bestuur

De raad van bestuur delegeert het dagelijks bestuur van de vennootschap aan een of meer bestuurders die gekozen zijn onder de bestuurders die voorgedragen zijn door de houders van klasse A-aandelen. Zij dragen de titel gedelegeerd bestuurder. De raad van bestuur bepaalt de bezoldiging voor dat ambt.

Quest Management NV is door de raad tot gedelegeerd bestuurder benoemd. Het dagelijks bestuur is zo georganiseerd dat het in naam van de raad van bestuur onder toezicht staat van twee onafhankelijke bestuurders, die hiervoor door de raad zijn aangesteld. Deze taak is nu op dezelfde manier opgenomen door het auditcomité. Het auditcomité kijkt vooral nauwlettend toe bij situaties of transacties waar één van de volgende partijen of juridische entiteiten een rechtstreeks of onrechtstreeks belang heeft in een transactie die door de vennootschap uitgevoerd wordt:

- De beheersvennootschap of de depothoudende bank;
- Personen die verbonden zijn met de beheersvennootschap of de depothoudende bank;
- Bestuurders, directeurs en personen die verantwoordelijk zijn voor het dagelijks bestuur van Quest for Growth, de beheersvennootschap of de depothoudende bank.

De gedelegeerd bestuurder

Het dagelijks bestuur van de vennootschap is door de raad van bestuur toevertrouwd aan Quest Management NV. Quest Management is opgericht in 1998 als een onafhankelijke investeringsmanager die gespecialiseerd is in het beheren van portefeuilles van opkomende technologieën en biotechnologische groeiaandelen.

Quest Management is vertegenwoordigd in de raad van bestuur van Quest for Growth door zijn gedelegeerd bestuurder dhr. René Avonts.

Op het einde van het boekjaar telde Quest Management 7 personeelsleden.

Verslaggeving en controle

Door een beslissing van de buitengewone algemene vergadering van februari 2004 werd het bestaande auditcomité een statutair orgaan van de raad van bestuur.

Het auditcomité is samengesteld uit 4 bestuurders van wie er drie, met inbegrip van de voorzitter, onafhankelijke bestuurders zijn. De belangrijkste taak van het auditcomité als integraal onderdeel van de raad van bestuur is de raad van bestuur bijstaan in haar toezichtverantwoordelijkheid door het nazicht van:

- De kwaliteit en integriteit van de audit, boekhouding en financiële rapporteringsprocessen van de vennootschap;
- De financiële verslagen en andere financiële informatie van de vennootschap aangeboden aan de aandeelhouders, aan overheidsorganen en aan het publiek;
- Het interne controlesysteem van de vennootschap, zoals opgezet door het management en de raad van bestuur, voor de interne controle van de boekhouding en financiën en de naleving van de wet en de ethische code.

Het auditcomité heeft onbeperkte en directe toegang tot alle informatie en tot personeel dat informatie kan hebben die relevant is voor de goede uitvoering van zijn taken en het kan beschikken over alle middelen die nodig zijn om deze opdrachten te vervullen. De vennootschap wordt geacht vrij en open te communiceren met de commissarissen en met het management van de vennootschap.

In principe vergadert het auditcomité twee maal per jaar. Het comité kan samengeroepen worden op eender welk ogenblik wanneer dat noodzakelijk geacht wordt.

Het auditcomité heeft dit boekjaar éénmaal vergaderd. Het heeft toen vooral de halfjaarlijkse en jaarlijkse financiële staten goedgekeurd, alsook het charter van het auditcomité, de eventuele toepassing van de IFRS, de net goedgekeurde waarderingsrichtlijnen van de EVCA, de naleving van de regels voor beleggingsrestricties die beschreven zijn in het Koninklijk Besluit van 18 april 1997 en de Wet op de Corporate Governance.

Klynveld Peat Marwick Goerdeler Bedrijfsrevisoren Burg. CV, vertegenwoordigd door Dhr. Erik Clinck, is aangesteld als commissaris. De commissaris is belast met de controle van de financiële staten, de jaarrekening en het onderzoek of de activiteiten die moeten vermeld worden in de jaarrekening ook vermeld worden in overeenstemming met de bepalingen van de Wet op de Vennootschappen, de bepalingen die zijn beschreven in het Koninklijk Besluit van 18 april 1997 en de Statuten van de vennootschap.

Volgens de algemene jaarvergadering van 16 september 2004 wordt de commissarissen een jaarlijkse bezoldiging van 16.500 EUR toegekend. De commissarissen zijn aangesteld voor een periode van 3 jaar, die afloopt op het einde van de jaarvergadering van het boekjaar dat eindigt op 31 december 2006.

auditcomité

Voorzitter	Auxilium Keerbergen BVBA (1)	vertegenwoordigd door Frans Theeuwes
	Bergendal & CO BVBA (1)	vertegenwoordigd door Graaf Diego du Monceau de Bergendal
	Tacan BVBA	vertegenwoordigd door Johan Tack
	Gengest BVBA (1)	vertegenwoordigd door Rudi Mariën

(1) Onafhankelijk Bestuurder

AANDEEL-HOUDERS-INFORMATIE

	1/7/2005 31/12/2005	1/7/2004 30/06/2005	1/7/2003 30/06/2004	1/7/2002 30/6/2003	1/7/2001 30/6/2002
	€	€	€	€	€
Nettowinst / verlies:	7.251.679	4.599.561	12.774.675	(14.198.939)	(49.311.136)
Nettowinst / verlies per aandeel:	0,77	0,85	2,36	(2,62)	(9,10)
Gewoon dividend:	6.528.758	0	0	0	0
Dividend aan A- en B-aandelen:	718.564	0	0	0	0
Over te dragen winst / verlies:	4.357	(53.629.955)	(58.229.516)	(71.004.191)	(56.805.252)
Gewoon dividend per aandeel					
(vóór roerende voorheffing):	0,69	0	0	0	0
Gewoon dividend per aandeel					
(na roerende voorheffing):	0,68	0	0	0	0

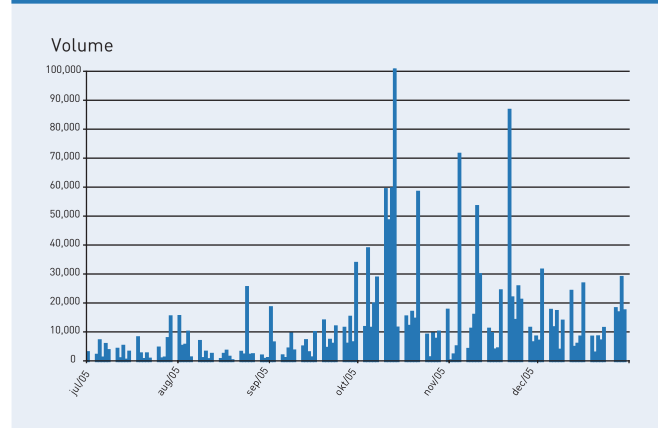
	31 december 2005	30 juni 2005	30 juni 2004	30 juni 2003	30 juni 2002
Intrinsieke waarde (NAV):	95.946.553[1]	63.597.611	58.998.051	46.223.375	60.422.315
Intrinsieke waarde / aandeel:	10,14	11,74	10,89	8,53	11,16
Koers / aandeel:	8,88	7,90	7,40	5,30	6,90
Prijs warrants:	-	0,14	0,65	0,41	-
Aantal aandelen:	9.459.073	5.416.000	5.416.000	5.416.000	5.416.000
Aantal warrants:	-	5.416.000	5.416.000	5.416.000	-

(1) kapitaalverhoging (€ +32.344.584 of 4.043.073 aandelen aan € 8,00 per aandeel op 8 november 2005)

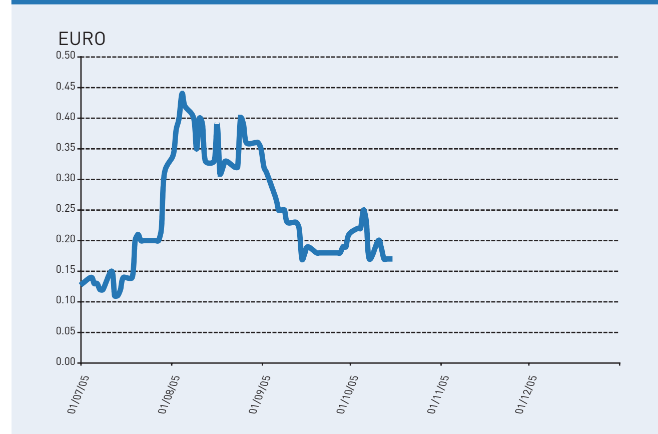
BEURSKOERS



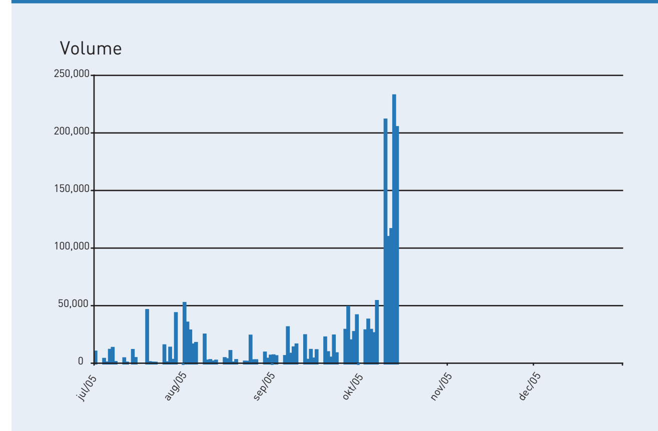
VOLUME



PRIJS WARRANTS



VOLUME



INVESTERINGSVERSLAG

Investeringen in genoteerde ondernemingen

1. De aandelenmarkten

Hoewel positieve vooruitzichten in het begin van het jaar zeker te rechtvaardigen waren, hebben de Europese beurzen in 2005 toch erg positief kunnen verrassen. Geen van de mogelijke bedreigingen voor de wereldeconomieën en de aandelenmarkten concretiseerden zich: China bleef onverminderd groeien, de onevenwichten in de Amerikaanse economie leidden voorlopig niet tot grote moeilijkheden, de historisch hoge olieprijs had geen dramatische impact op de economie en onrust op de beurzen naar aanleiding van natuurrampen en terroristische aanslagen - denken we vooral aan de orkaan Katrina en de aanslagen in Londen op 7 juli - was slechts van korte duur.

Met de stelling dat alle aandelenmarkten een goed jaar achter de rug hebben, zullen Amerikaanse beleggers minder snel akkoord gaan. Terwijl de Europese markten gemiddeld met 25% stegen, zette de beurs van New York een lage ééncijferige stijging neer.

Tijdens 2004 en begin 2005, was de technologiesector, de belangrijkste sector in de genoteerde portefeuille van Quest for Growth, duidelijk de grote achterblijver op de beurzen. Tijdens het afgelopen verkorte boekjaar van juli tot einde 2005, verbeterde deze situatie enigszins, hoewel de sector nog steeds niet bij de uitschieters behoorde. Ook de farmasector kon slechts licht boven het gemiddelde uitstijgen, terwijl de telecomsector zwaar teleurstelde.

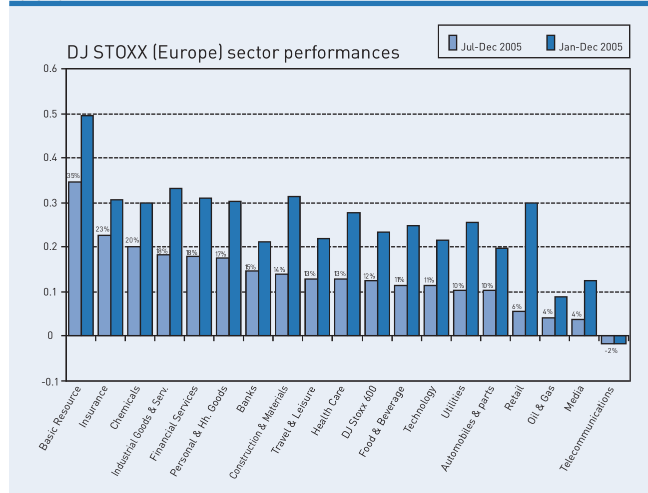
Een belangrijke motor voor de Europese beurzen in 2005 waren de opwaartse bijstellingen van de winstverwachtingen. De ondernemingswinsten in Europa zijn in 2005 gemiddeld met zowat 20% gestegen, ongeveer het dubbel van de groei waarvan analisten een jaar eerder uitgingen. Dit is ondermeer te danken aan een stijging van de dollar en de olieprijs. Groeivooruitzichten voor 2006 blijven eerder positief. Macro-economisten voorspellen een verdere groei van de economie. De eerder genoemde bedreigingen zijn echter niet verdwenen. Toch is

PRESTATIES AANDELENBEURZEN

Stock market performances (in local currency)		Jul-Dec 05	Jan-Dec 05
European market indices	DJ STOXX Europe	12.4%	23.6%
	CAC 40 (France)	11.8%	23.8%
	DAX (Germany)	17.9%	27.1%
	FTSE 100 (UK)	9.9%	16.7%
	AEX (Netherlands)	14.1%	25.8%
	BEL 20 (Belgium)	14.3%	21.3%
European technology indices	Bloomberg Eur. New Markets 50	12.9%	18.3%
	NextEconomy (Euronext)	15.8%	33.4%
	TecDax (Germany)	8.7%	14.7%
	FTSE techMARK 100 (UK)	19.4%	19.7%
	FTSE AIM	4.8%	4.0%
US indices	S&P 500	5.3%	3.5%
	Nasdaq Composite	7.8%	2.0%
	Nasdaq Biotechnology	14.7%	3.1%
Quest for Growth share price		10.8%	21.5%

bron: Bloomberg, Quest Management

DJ STOXX



bron: Bloomberg, Quest Management

in de huidige economische context een verdere groei van de ondernemingswinsten het meest waarschijnlijke scenario. De analistenconsensus verwacht bij de start van het jaar een gemiddelde groei van de Europese bedrijfswinsten met ongeveer 10%, weliswaar een belangrijke vertraging ten opzichte van 2005.

Een boodschap die Quest Management wilde meegeven in 2005 was dat de situatie in de technologiesector genormaliseerd was en de excessen van de technologiezeepbel in 2000 nu eindelijk weggewerkt waren. Dit was ondermeer te merken aan de waarderingen van technologie-aandelen, die na een zwak 2004 weer aanvaardbaar geworden waren, en de sterk verbeterde financiële structuur, met een belangrijke totale netto cash positie voor het geheel van de genoteerde technologiebedrijven. Een analyse toont trouwens aan dat bijna 90% van de Europese technologieaandelen (met een beurskapitalisatie van meer dan vijftig miljoen euro) in 2005 winstgevend zijn. Voor 2006 verwachten analisten dat de winstgroei van technologiewaarden terug hoger dan gemiddeld zal zijn. Indien deze verwachting zich realiseert en het beurssentiment goed blijft, zouden technologieaandelen wel eens beter dan het beursgemiddelde kunnen presteren.

Naast groeivooruitzichten dienen we ook waarderingen niet uit het oog te verliezen. Ondanks de sterke prestatie, zijn de Europese beurzen slechts licht duurder geworden. De verwachte koerswinstverhouding (op basis van de winsten voor 2006) bedraagt ongeveer 13. Ook de relatieve waardering van de technologiesector is niet ingrijpend gewijzigd de laatste twaalf maanden. Voor technologie-aandelen wordt 19 keer de winst van 2006 betaald, een premie ten opzichte van het marktgemiddelde van 40%. We kunnen dus herhalen dat de beurzen niet overgewaardeerd lijken en dat technologiewaarderingen meer aanvaardbaar zijn, zonder dat we over goedkoop kunnen spreken. We denken dan ook dat aandelenselectie of "stock picking" cruciaal blijft.

Quest for Growth focust zich in deze aandelenselectie sterk op aandelen met kleine of middelgrote beurskapitalisaties ("small & mid caps"). Sinds meerdere jaren presteert deze categorie aandelen beduidend beter dan het beursgemiddelde en velen menen dat deze periode zijn einde nadert. Het is correct dat small en mid caps momenteel gemiddeld duurder zijn dan grote waarden, wat eerder uitzonderlijk is. We analiseerden wat de situatie is in de technologiesector en probeerden ook te achterhalen in welke landen waarderingen van kleinere technologiebedrijven nog interessant zijn. We kwamen tot de vaststelling dat in de technologiesector de waarderingen van small & mid caps niet hoger zijn dan die van large caps. In België en Nederland, twee landen die niet toevallig sterk vertegenwoordigd zijn in de portefeuille van Quest for Growth, vinden we de aantrekkelijkste waarderingen voor kleine technologiewaarden.

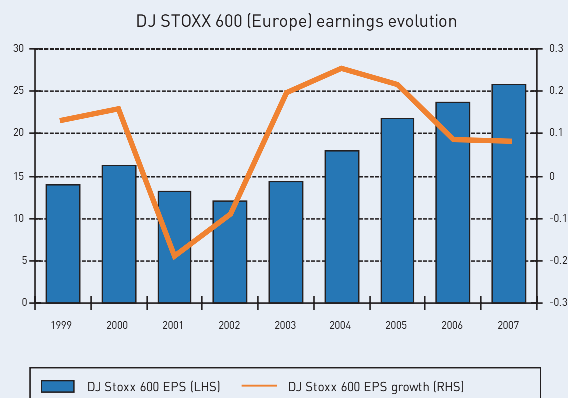
Groeiverwachtingen en waarderingen zijn elementen die we tegen elkaar afwegen bij het samenstellen van de portefeuille genoteerde

EFFECTIEVE BNP GROEI

Real GDP Growth (%)	2003	2004	2005e	2006e	2007e
Belgium	1.3	2.7	1.3	2.0	2.0
France	0.9	2.1	1.5	2.1	2.1
Germany	0.0	1.6	0.9	1.8	0.8
UK	2.5	3.2	1.7	2.3	2.6
EMU	0.7	1.8	1.4	2.1	1.6
Europe	1.0	2.1	1.6	2.2	1.8
US	2.7	4.2	3.7	3.8	3.5
Japan	1.8	2.3	2.5	2.7	2.3
China	9.5	9.5	9.3	7.8	7.5
Asia ex Japan	6.5	7.5	6.9	6.2	6.0
Latin America	2.1	5.7	4.2	4.1	3.8
Global Economy	3.7	4.8	4.2	4.2	3.8

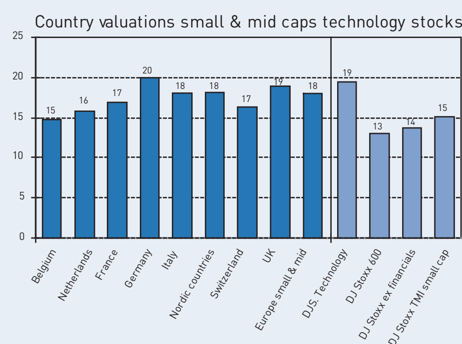
bron: Morgan Stanley

DJ STOXX 600



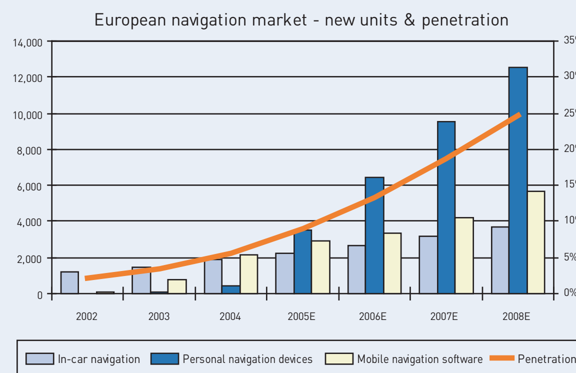
bron: JCF, Quest Management

WAARDERING TECHNOLOGISCHE SMALL & MID CAPS PER LAND



Waarderingen per land zijn gewogen marktkapitalisatie P/E's voor 2006 van technologiebedrijven met een marktkapitalisatie tussen € 50 miljoen en € 3 miljard eind december 2005.
Bron: JCF, Quest Management

EUROPESE MARKT VOOR NAVIGATIESYSTEMEN



bron: Fortis

aandelen. We kunnen stellen dat een belangrijk gedeelte van de portefeuille belegd is in eerder defensieve groeiaandelen met aanvaardbare waarderingen. Als gevolg daarvan is binnen het technologiegedeelte van de portefeuille, de gemiddelde waardering lager dan het sectorgemiddelde. Toch wordt de zoektocht naar groei niet uit het oog verloren en blijven we oog hebben voor interessante groeitrends die zich voordoen binnen de sectoren waarin we beleggen. Een aantal van die trends en de aandelen in de portefeuille die hierop inspelen, halen we aan in de hieropvolgende sectorevoluties.

2. sectorevolutie

2.1. Software

Vanuit beursperspectief is de Europese softwaresector gedomineerd door één aandeel, SAP, meteen ook één van de meest soliede technologiebedrijven in Europa. SAP stevent in 2005 opnieuw af op een winstgroei van meer dan 15%. Minpunt is dat het aandeel noteert aan een hoge waardering, getuige een koerswinstverhouding van 27 x de verwachte winst van 2006. Hetzelfde geldt voor de middelgrote Europese softwarebedrijven zoals Dassault Systèmes en Business Objects.

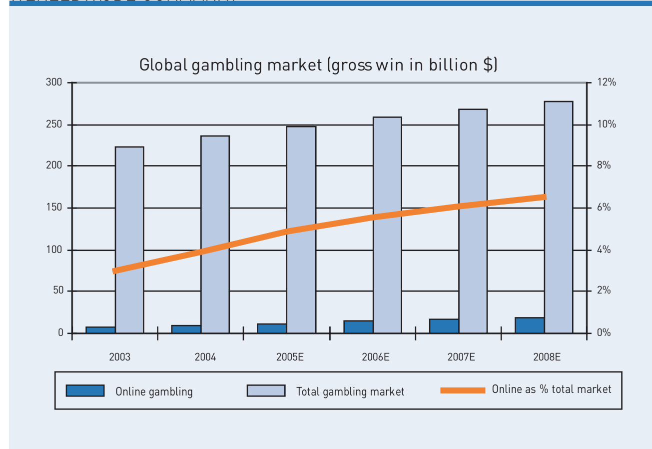
Quest for Growth kiest op dit moment dan ook voor beleggingen in de softwaresector in kleinere spelers, waarvan de waarderingen een stuk aantrekkelijker zijn, zoals Artwork Systems in België of Unit 4 Agresso in Nederland. Ook spelers die veel sterker kunnen groeien dan de gevestigde waarden, komen in aanmerking. Voorbeelden hiervan zijn Mamut, Global Graphics, Vizrt en Tele Atlas. Dit laatste bedrijf levert digitale mappen voor de exploderende markt van de navigatiesystemen. Op het einde van 2005 zullen naar schatting 18 miljoen autobestuurders in Europa en Noord-Amerika over een navigatiesysteem beschikken. Hoewel dit een groei is van ongeveer 65% ten opzichte van een jaar voordien, is de penetratiegraad (het aantal auto's dat uitgerust is met navigatie) nog steeds lager dan 10%. De sterkste groei doet zich voor in draagbare navigatietoestellen, met producenten zoals TomTom, de belangrijkste klant van Tele Atlas.

2.2. IT diensten

In IT diensten gebeurt de aandelenselectie enigszins gelijkaardig als voor de softwaresector. Aandelen die goedkoper zijn dan de sector, zoals Atos Origin, worden gecombineerd met nichespelers zoals ICT Automatisering en Sword. Dit laatste bedrijf koos ons inziens een erg aantrekkelijke speelveld uit, met name "compliance management" en beheer van documentstromen. Toenemende regelgeving maakt hiervan een belangrijke groeisector.

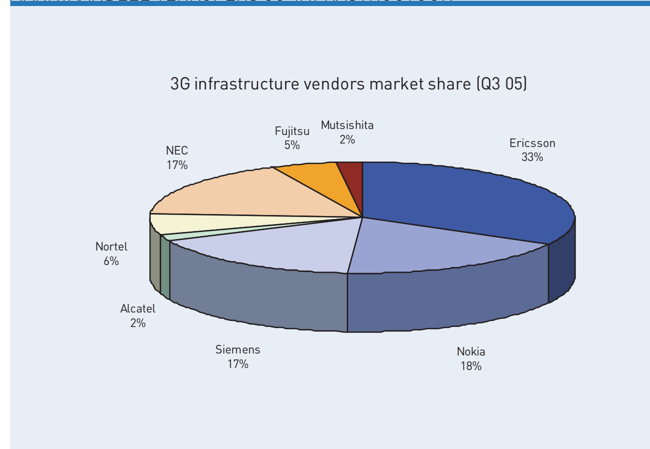
Binnen deze sector nemen we ook aandelen op die activiteiten gerelateerd aan het internet ontwikkelen. Te hooggespannen verwachtingen met betrekking tot het internet hebben in 2000 geleid tot de technologiezeepbel. Nu lijken een aantal voorspellingen van toen zich te realiseren. Handel over het internet (e-commerce) blijft sterk toenemen en vele bedrijven hebben dankzij het internet een sterk groeiend en vooral winstgevend ondernemingsplan kunnen implementeren. Sinds enige tijd belegde Quest for Growth reeds in de sector van online gokken. De hype rond dit segment nam de afgelopen maanden wat af, maar intussen is een heuse sub-sector op de vooral Britse beurs ontstaan, met namen zoals Partygaming, Sportingbet, 888 Holdings en BetandWin.com. Waarderingen van dit soort aandelen zijn eerder aantrekkelijk, maar weerspiegelen de onzekere omgeving qua regelgeving. Binnen de portefeuille werden de bestaande aandelen, die sterk gericht waren op de VS, ingeruild voor Unibet, een groep

WERELDWIJDE GOKMARKT



bron: Dresdner Kleinwort Wasserstein

MARKTAANDEEL VERKOPERS 3G-INFRASTRUCTUUR



bron: Dell'Oro, Lehman Brothers

die goed gepositioneerd is in continentaal Europa. Een ander sterk groeiend segment waar we naar beleggingsmogelijkheden zochten, was deze van het online bankieren. Hier werd uiteindelijk gekozen voor een belegging in Binck, een Nederlandse internetbroker, die binnenkort zijn activiteiten ook naar België zal uitbreiden.

2.3. Technologie hardware

Binnen deze sector blijft telecomapparatuur een belangrijke deel uitmaken. We zien dat UMTS, na vele vertragingen, toch stilaan uit de startblokken komt. Investeringen in deze zogenaamde derde generatienetwerken, moeten nieuwe diensten mogelijk maken, zoals mobiele e-mail of mobiele televisie. Uit de "grote drie" spelers op de beurs uit dit segment in Europa (Nokia, Ericsson en Alcatel) werd enkel Ericsson in de portefeuille opgenomen. Daarnaast blijven we ook investeren in bedrijven die actief zijn in snelgroeiende segmenten. Option, de producent van datakaarten voor mobiel internet via draagbare computers, blijft hiervan een uitstekend voorbeeld. Option verwacht één miljoen kaarten te verkopen in 2005 en hiermee zal de omzet met 90% stijgen. 2006 zal nieuwe uitdagingen en opportuniteiten brengen voor het Leuvense technologiebedrijf.

Naast de telecommarkt biedt ook de televisiemarkt interessante ontwikkelingen. De lancering van digitale TV, waarbij de transmissie van de televisiesignalen digitaal in plaats van analoog gebeurt, en de verdere doorbraak van high definition TV (HDTV), waarbij de beeldresolutie gevoelig verbeterd wordt, zijn belangrijke ontwikkelingen. Bedrijven in de portefeuille zoals EVS en Vizrt (in de softwaresector) profiteren van deze trends. Een derde trend in de TV markt is de sterke groei van de markt voor vlakke televisieschermen, die stilaan een massamarkt wordt dankzij meer aanvaardbare prijzen. Philips is een bedrijf dat in deze markt goed gepositioneerd is.

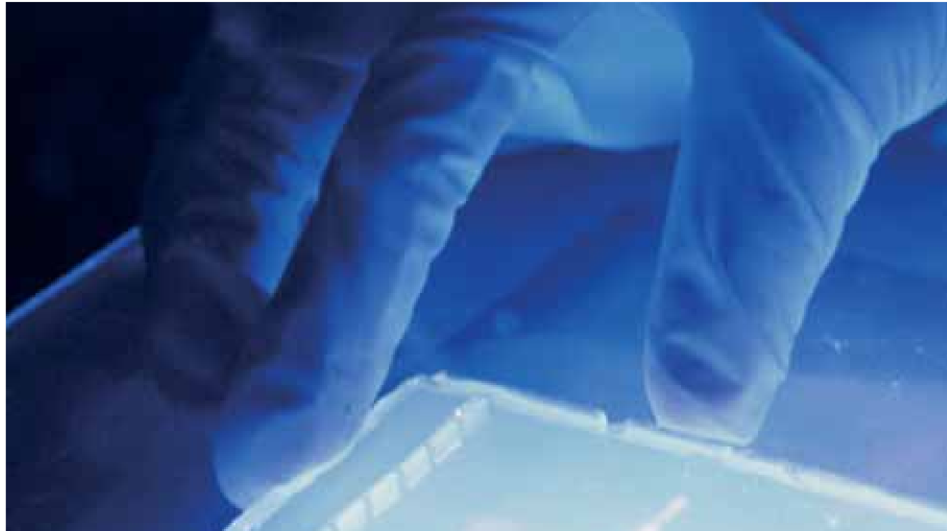
2.4. Halfgeleiders

Halfgeleiders konden vooral vanaf juli een deel van de zwakke prestatie van het jaar voordien goedmaken. De groeicijfers in deze sector zijn nog steeds niet spectaculair te noemen, maar de meeste analisten verwachten toch verder herstel in 2006. In de portefeuille blijven we de voorkeur geven aan bedrijven die back-end apparatuur maken, zoals Icos Vision Systems en ASM International (via dochter ASM PT). Toch kan in de portefeuille van Quest for Growth opportunistisch ingespeeld worden op de volatiliteit in de sector, zoals de afgelopen maanden ook gebeurde met een aandeel als ASML.

2.5. Telecommunicatie

Aandelen van bedrijven die telecommunicatiediensten leveren, presteerden verrassend zwak op de beurzen het afgelopen jaar. Afnemende groei en druk op de marges spelen de sector parten. Midden november bevestigde Vodafone deze elementen met de bekendmaking van vooruitzichten voor volgend boekjaar. De organische groei zal afnemen en de marges zullen licht dalen. Dit duwde het aandeel en de ganse sector verder naar beneden. Ook de beursintroductie van Telenet was een ontgoocheling, vooral omdat de prijsvorming van het aandeel achteraf gezien duidelijk te agressief was. Toch is dit bedrijf uitstekend geplaatst om te profiteren van de convergentie tussen telefonie en televisiediensten. Het is één van de schaarse mogelijkheden in Europa om te beleggen in de toekomst van digitale televisie.

Het belangrijkste argument om te beleggen in de telecommunicatiesector blijft overeind. De waardering van de meeste aandelen is aantrekkelijk, vooral als gekeken wordt naar de vrije cashflow die de bedrijven genereren. Een neveneffect hier-



van is dat deze sector bijzonder gevoelig bleek voor een toename van de overnameactiviteit. Het belangrijkste evenement was ongetwijfeld het bod op de Britse mobilofonie-operator O2, op dat moment één van de belangrijkste posities in de portefeuille van Quest for Growth. Op 31 oktober bood Telefonica 17,6 miljard pond in cash voor O2. Dit vertegenwoordigde een prijs van 200 pence per aandeel of een premie van 22% ten opzichte van de koers van de dag voordien.

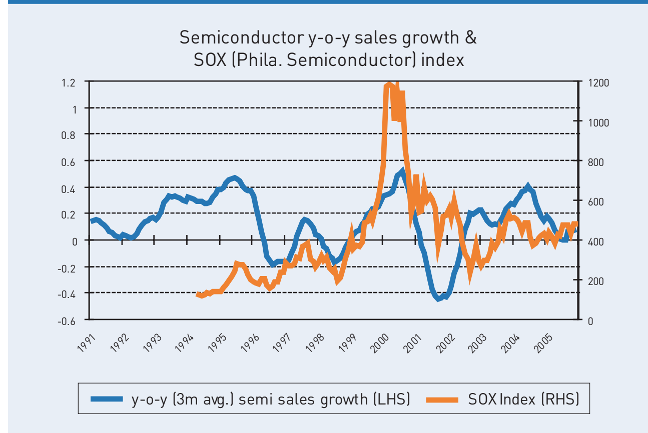
2.6. Medische uitrusting

Gezien het toenemende belang in de portefeuille van deze sector, werd hij in de loop van het boekjaar apart weergegeven in de portefeuillesamenstelling. Het betreft hier bedrijven die medische technologie leveren en ook producenten van medische hulpmiddelen en dienstenbedrijven in de gezondheidssector. Deze bedrijven profiteren van de demografische ontwikkelingen in het westen en kunnen dan ook vaak stabiele hoge groei, gecombineerd met hoge marges, neerzetten. Een voorbeeld van een aandeel dat aangekocht werd, is het Deense GN Store Nord, waarvan de belangrijkste divisie actief is als producent van hoorapparaten.

2.7 Farma en Biotech

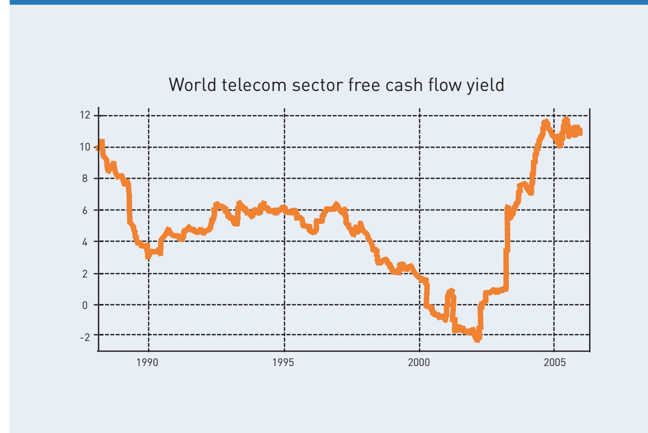
Hoewel 2005 een goed jaar was voor beursintroducties in Europa, blijven de Europese beleggers zenuwachtig voor de vooruitzichten van de sector. Dit werd onder meer geneutraliseerd door het feit dat een hele rist bedrijven hun hoofdzetel naar de VS verhuisden, naast de vrees dat de tekoopstelling van één groot farmaceutisch bedrijf, Serono S.A., naar verwachting een invloed op langere termijn zal hebben op het succes van de Europese biotechnologie. Indien het bedrijf wordt gekocht door een groot farmaceutisch bedrijf en enkele niet-kernactiviteiten worden afgestoten, dan zou dat de basis kunnen vormen voor nieuwe, potentieel sterke, gespecialiseerde farmaceutische bedrijven. Het mogelijke verlies van de meest invloedrijke topbiotechnologie van Europa zou echter tot gevolg

JAAR-OP-JAAR VERKOOPGROEI HALFGELEIDERS



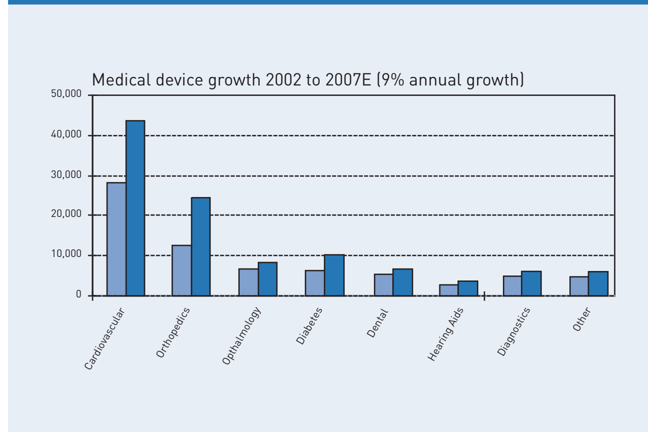
bron: SIA, Bloomberg, Quest Management

WERELDWIJDE TELECOMSECTOR



bron: Lehman Brothers

MEDISCHE UITRUSTING INDUSTRIE



bron: Lombard Odier Darier Hentsch

kunnen hebben dat nog minder fondsen Europese biotechnologieaandelen volgen.

Hoewel fusies en overnames duidelijk worden beschouwd als positieve stimulansen om de stemming van de beleggers op korte termijn op te krikken, vreest men dat dit op lange termijn een schadelijker effect zou kunnen hebben op de steun aan de sector in Europa vanwege de institutionele beleggers.

Voor beleggers is het al moeilijk genoeg om Europese biotechnologiebedrijven te vinden die groot genoeg zijn en die over voldoende liquiditeit beschikken, dus de mogelijkheid dat het grootste bedrijf uit het Europese biotechnologielandschap zou kunnen verdwijnen, is zorgwekkend. Met een marktkapitaal op het einde van het jaar van 11,6 miljard USD vertegenwoordigt Serono meer dan een vierde van de totale marktkapitalisatie voor Europese biotechnologie. Het is niet duidelijk wat er dan zal gebeuren met de fondsbeheerders die nu alleen kijken naar de bedrijven die meer dan 500 miljoen USD waard zijn. Ofwel zullen zij de sector volledig verlaten, ofwel zullen zij geld steken in de kleinere bedrijven, wat de vraag hier wellicht zal voeden. Elders beleefden de Europese big caps een goed jaar. Shire Pharmaceuticals Group plc is sinds 25 april aan het stijgen, het klom van 541,5 p omhoog, om het jaar af te sluiten op 744 p.

Hoewel Europa slechts over een handvol topfirma's in de biotechnologie beschikt die geregeld op de radar van de institutionele beleggers verschijnen, heeft een klein aantal bedrijven uit de groep 500 miljoen USD tot 1 miljard USD de aandacht getrokken. Slechts twee op vijf Europese ondernemingen die in het begin van 2005 deel uitmaakten van de topgroep met een marktkapitalisatie van 2 miljard USD, zagen hun aandelenkoers in de loop van het jaar de hoogte in gaan. De grootste winnaars waren onder meer de topgroepen Serono, met een stijging van 16,1%, en Shire, dat 22,3% hoger klom. De beide firma's voegden meer dan 1 miljard USD toe in marktkapitalisatie. De grootste verliezer van Europa in dollar was Elan, dat zijn marktkapitalisatie na de terugtrekking van Tsyabri met 44% zag dalen van 10,7 miljard USD tot 5,9 miljard USD op het einde van het jaar.

De resultaten van de topbedrijven van Europa stemden sterk overeen met die van de microcaps, waar 60% van de ondernemingen zijn aandelen in de loop van het jaar in waarde zag dalen. Over het algemeen daalde de marktkapitalisatie van de Europese biotechnologiesector in 2005 met 2% van 53,4 miljard USD tot 52,4 miljard USD. Rekening houdend met de 22 nieuwe emissies werd de Europese biotechnologiesector gewaardeerd aan 58,1 miljard USD. De matte resultaten van de groep werden wel gemaskeerd door plotse stijgingen bij Crucell, dat 108% hoger klom, de Pharming Group NV, die 57% steeg, en Tecan, dat 32% won. Tegelijkertijd daalde de BioCentury London Index, die samengesteld is uit 14 Britse small tot mid-cap ondernemingen met 8%. Hij was verzwakt door de daling van Phytopharm plc met 77%, van Acambis met 26% en van Skyepharma met 17%.

Ondanks de daling over de hele lijn van de koersen van de biotechnologische aandelen, is de sector in Europa net getuige geweest van het beste financieringsjaar in de geschiedenis. Hij haalde immers uit alle bronnen samen 3,2 miljard USD bijeen. Opvallend is dat de Europese markten open bleven staan voor nieuwe emissies, waarin zij misschien bijgestaan werden door de matige waarderingen. In 2005 rondden 22 ondernemingen een beursintroductie af en zij haalden in totaal 892 miljoen USD op en tegen het einde van het jaar werden zij allemaal, op zeven bedrijven na, aan een hogere koers verhandeld dan hun aanvangskoers. De waarde van de groep nam immers toe met 14% boven de koers van de beursintroductie. De hamvraag is of de oorspronkelijke beleggers geld konden maken via deze beursintroducties. Het antwoord is nee.

Bovendien schoot Europa opnieuw tekort in het voorzien van financiering na de beursintroducties. De Europese biotechnologieaandelen haalden 1 miljard USD op in vervolg- en andere financieringen, maar niemand haalde geld op via converteerbare schuld. Inderdaad, hoewel een selecte groep van Europese bedrijven voldoende fondsen kon werven om duurzaamheid te kunnen inbouwen, konden andere bedrijven slechts een onderhoudsfinanciering aantrekken, terwijl de meerderheid moeite had om bijkomende fondsen te verkrijgen. De vooruitzichten voor 2006 doen vermoeden dat de kloof waarschijnlijk niet zal verkleinen.

Een gevolg van dit onevenwicht is dat Europese ondernemingen steeds meer manieren zoeken om zichzelf aantrekkelijk te maken voor de kapitaalmarkten in de VS. In een aantal zeer duidelijke voorbeelden betekende dit dat de ondernemingen hoofdkantoren in de VS oprichtten. Het olievlekeffect is dat Europese beleggers nog minder ondernemingen te financieren zullen hebben, want de volgende generatie Europese biotechnologiebedrijven worden Amerikaans.

Voor degenen die nog in Europa blijven, blijft de fragmentering van de kapitaalmarkten een moeilijkheid die in 2006 waarschijnlijk niet zal verdwijnen, zelfs indien er een belangrijke consolidatie optreedt onder de beurzen. En het ontbreken van echte transparantie voor de aandeelhouders in continentaal Europa maakt het zeer moeilijk om ondernemingen te volgen die hun aandelen werkelijk bezitten.

Zoals dat sinds 2001 het geval is, was durfkapitaal in 2005 de grootste financieringsbron voor de Europese biotechnologie en zij droeg 1,3 miljard USD aan nieuwe middelen bij. Alle tekenen wijzen erop dat durfkapitaalmaatschappijen de industrie zullen blijven ondersteunen, maar op een zeer selectieve manier.

Update Europese durfkapitaalmarkt

De private equity en durfkapitaalindustrie heeft het grootste deel van zowat vijf jaar besteed aan het herstructureren en herdenken van de industrie en de basis van het technologisch ondernemerschap in Europa en nu lijkt zij dicht te staan bij de verbetering waarop wij allemaal gewacht hebben.

Fondsenwerving en investeringen in Europese met durfkapitaal gefinancierde ondernemingen

De fondsenwerving voor Europees durfkapitaal bleef boven het niveau van 2004. In het derde kwartaal van 2005 werd er € 647 miljoen opgehaald, tegen slechts € 177 miljoen in hetzelfde kwartaal van het jaar daarvoor volgens VentureOne. In de eerste drie kwartalen van 2005 hebben de Europese durfkapitaalfondsen een totaal van ongeveer € 2,4 miljard opgehaald, wat een trend lijkt te bevestigen die ook zichtbaar is in de VS, waar beleggers het meeste beleggingskapitaal bijeenbrengen sinds het zeepbeltijdperk van 2001.

Met een dergelijke grote hoeveelheid geld die wordt toegekend aan durfkapitaalfondsen, zal er onvermijdelijk meer concurrentie komen voor transacties van goede kwaliteit. Wij hebben de indruk dat er nu meer geld beschikbaar is voor investering dan dat er goede gelegenheden zijn.

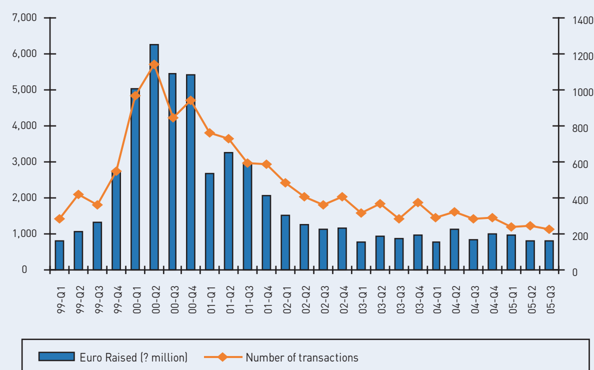
Hoewel de investeringen in met durfkapitaal gefinancierde ondernemingen in 2005 relatief vlak bleven tegenover de niveaus van 2004, suggereert een sterke trend in de richting van financieringen in een later stadium dat de beleggers vertrouwen hebben in de vooruitzichten van de ondernemingen in hun portefeuille en dat zij optimistisch zijn over hun exit-mogelijkheden. Maar ook de investeringen in start-ups stegen tot het hoogste peil sinds 2001.

Met investeringen in software die het dubbele benaderden van die in eender welke andere sector en die 30% vormden van de totale investeringen in de eerste negen maanden van 2005, kan er geen twijfel bestaan dat de softwarebedrijven opnieuw in het middelpunt van de belangstelling staan. De heropleving in IT-bestedingen van bedrijven sinds midden 2003 heeft de voorbije 18 maanden na een zware terugval een algemeen herstel in de software-industrie gevoed. Dat heeft op zijn beurt een beduidend herstel uitgelokt in de fusies en overnames in de softwaresector, waarin bij in circa een derde van de onlangs bekendgemaakte technologietransacties private equity investeerders betrokken waren. Bovendien hebben wij een groeiende aandacht opgemerkt voor kansen op het gebied van software in Continentaal Europa, in tegenstelling tot het VK, waar de concurrentie zeer groot is. Buiten deze ruimere verschuiving blijft men zoeken naar kansen in softwaretechnologieën voor bepaalde nichemarkten.

De investeerders hadden dit jaar ook opnieuw belangstelling voor producten en dienstverlenende bedrijven, meestal met een internetcomponent zoals dienstverlening aan bedrijven, financiële dienstverlening, dienstverlening aan klanten en andere on-linedienstverlening. Afgezien van de hernieuwde investering in deze nieuwe golf van opstartende internetbedrijven zien wij tekenen dat er kapitaal doorgesluisd wordt naar het opkomende gebied van de alternatieve energiebronnen of zogenaamde "schone" technologieën.

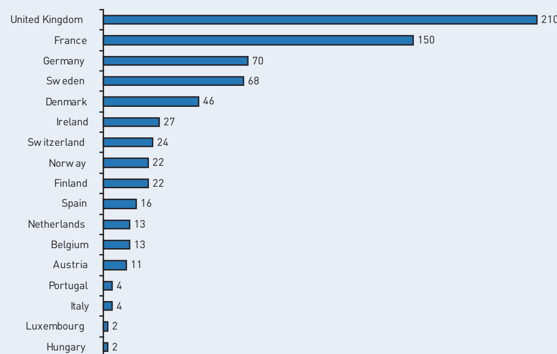
De uitdaging van de globalisering wordt meer en meer realiteit. In het verleden stonden de VS voor op Europa, maar nu is er duidelijk een belangrijke voorwaartse impuls vanwege de Chinese en Indische technologiebedrijven. Net als vroeger de heropleving van de technologische resultaten in Israël geschraagd werd door sterke infrastructuren van expats in de VS, zo kunnen Indië en China nu ook optimaal gebruik maken van hetzelfde type sterke netwerken en werken met buitengewoon goedkope arbeidskrachten. Wanneer we Europa vergelijken met de VS, is er nog steeds een opvallend contrast in de omvang van de investeringen, dat een fundamenteel verschil weerspiegelt in de benadering van risico en investering. Europeanen hebben de neiging om druppelsgewijs te investeren op het ogenblik waarop verschillende mijlpalen gehaald worden, in plaats van reeds een groot bedrag te investeren in een vroeg stadium. De grotere voorzichtigheid van de Europeanen manifesteert zich door een wijdverbreide aversie van technologierisico en een bereidheid om

DE INVESTERINGEN IN EUROPESE MET DURFKAPITAAL GEFINANCIERDE ONDERNEMINGEN BLIJVEN RELATIEF VLAK.



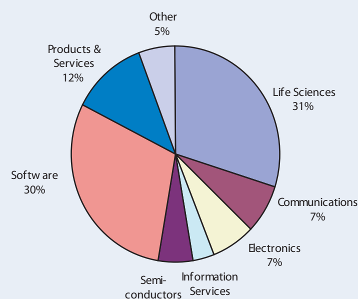
bron: Dow Jones VentureOne / Ernst &Young

AANTAL DURFKAPITAALTRANSACTIES PER LAND (JANUARI - SEPTEMBER 2005)



bron: Dow Jones VentureOne / Ernst &Young

SECTORALLOCATIE VAN EUROPESE DURFKAPITAALINVESTERINGEN



bron: Dow Jones VentureOne / Ernst &Young

indien mogelijk alleen het marktrisico te aanvaarden - en dan bij voorkeur wanneer er al inkomsten of ten minste contracten met klanten zijn.

Waarderingen

De waarderingen zijn het resultaat van verschillende en mogelijk tegenstrijdige krachten: het klimaat voor fondsenwerving en de daaruit voortvloeiende hoeveelheid kapitaal dat beschikbaar is voor investeringen; de exitmarkt, waarop geslaagde fusies en overnames en beursintroducties ondernemers helpen die soortgelijke ondernemingen leiden om betere transacties met hun investeerders af te sluiten; het aantal ondernemingen met een overtuigend businessmodel en type transacties (vroeg stadium versus later stadium) met verschillende bijbehorende risico's. Over het algemeen waren de waarderingen in 2005 zeer stabiel tot iets hoger dan die in 2004, waarbij de algemene gemiddelde pre-money waardering in het derde kwartaal van 2005 € 3,9 miljoen bedroeg, wat een stijging is tegenover de € 3 miljoen in hetzelfde kwartaal van 2004. Wanneer wij alleen de transacties in een later stadium in beschouwing nemen, bedroeg de gemiddelde waardering in een latere ronde in het derde kwartaal € 11 miljoen, wat een stijging inhoudt ten opzichte van de € 10,3 miljoen een jaar daarvoor.

Exit-mogelijkheden

Een van de belangrijkste motoren van de gezondheid van de durfkapitaalindustrie op lange termijn is de toestand van de exitmarkt voor beursintroducties (IPO's) en fusies en overnames. Als deze markten gesloten zijn, kan dat investeerders in durfkapitaal dwingen om verder bestaande ondernemingen in hun portefeuille te blijven financieren, zodat hun fondsen uitgeput raken en zij niet toekomen aan het steunen van nieuwe opkomende ondernemingen.

Wij zien nu reeds meer dan een jaar lang een gestadige stroom van IPO's en overnames door bedrijven van jonge Europese ondernemingen die ICT-producten en -diensten hebben ontwikkeld.

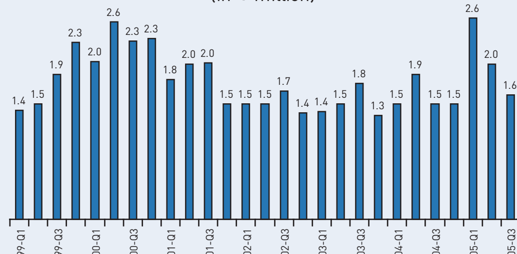
Hoewel de interesse voor IPO's gestegen is door de relatief goede multiples die betaald zijn voor enkele recente beursexits, blijft het feit dat de beschikbare routes voor Europese technologie-



IPO's niet evident zijn en dat de belangrijkste markten zoals Euronext of London Stock Exchange buiten het bereik blijven van vele met durfkapitaal gefinancierde technologieondernemingen. De volwassenwording van de AIM en nieuwe beurzen zoals Alternext maken het gemakkelijker voor kleinere bedrijven om exits te bereiken via de openbare markt, hoewel hun vermogen om voldoende liquide middelen voort te brengen die goede exitopbrengsten veroorzaken, onbewezen blijft. Sommige ondernemingen die op de juniormarkten komen, zijn ook niet geschikt en nog niet rijp voor openbare financiering. Zij beschikken over weinig liquide middelen door gebrek aan sterke resultaten na de beursintroductie.

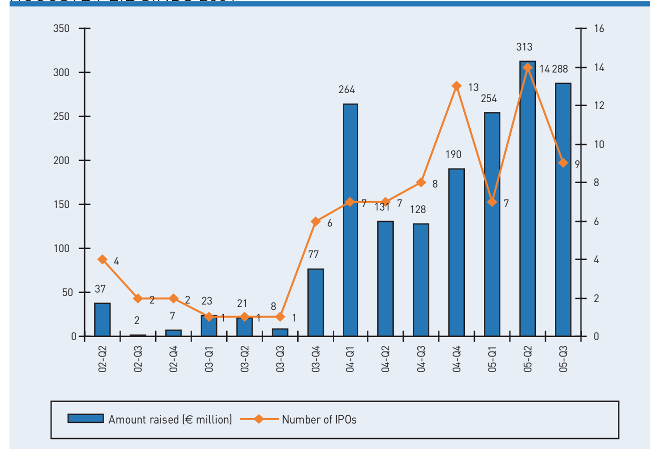
Het voorbije jaar hebben wij een gestage opleving waargenomen in de fusie- en overnameactiviteit in de technologiesector. Hoewel er enkele grote internationale megatransacties geweest zijn, is de markt gedomineerd door middelgrote transacties en door een terugkeer naar de markt van corporate buyers, die vaak bedrijven buiten hun eigen markt kopen. De stijgende aandelenkoersen van genoteerde technologiebedrijven betekenen dat zij aandelen kunnen gebruiken als handelsmunt om bedrijven over te nemen, die het tekort aan O&O goedmaken dat is opgelopen tijdens de magere jaren. De motieven voor deze transacties gaan van het kopen van de beste oplossingen die er zijn of belangrijke octrooienportefeuilles die een aanvulling vormen op de eigen producten, tot het verwerven van verkoop- en distributienetwerken. Soms wordt de aanzet tot overnames gegeven door klanten die een goede technologie geschikt vinden, maar die deze zouden willen kopen van een sterkere, grotere partij en niet van een klein met durfkapitaal gefinancierd opstartend bedrijf. Maar, aangezien de toename van de bestedingen door bedrijven voor IT nog maar enkele procenten telt, hebben al deze transacties de zoektocht gemeen naar het vinden en kopen van groeibedrijven. In het derde kwartaal van 2005 werden 34 exittransacties door fusies en overnames gemeld door met durfkapitaal gefinancierde ondernemingen, waarbij voor deze overgenomen bedrijven een gemiddeld bedrag van € 42 miljoen werd betaald, tegenover € 24 miljoen in 2004. Het gemiddelde bedrag dat geïnvesteerd werd in

THE MEDIAN ROUND SIZE FOR EUROPEAN VENTURE FINANCINGS REMAINS LOW



bron: Dow Jones VentureOne / Ernst &Young

DE MET DURFKAPITAAL GEFINANCIERDE IPO-ACTIVITEIT IS OP HAAR HOOGSTE PEIL SINDS 2001



bron: Dow Jones VentureOne / Ernst &Young

MET DURFKAPITAAL GEFINANCIERDE ONDERNEMINGEN ZIJN BETROKKEN BIJ EEN GROOT DEEL VAN DE WEST-EUROPESE FUSIE- EN OVERNAMETRANSACTIES

	2002	2003	2004	9M 2005
> $20MM	72 137	76 119	114 194	93 176
> $50MM	40 63	50 67	72 104	69 102
> $150MM	16 21	17 21	24 38	38 46
> $250MM	8 10	7 9	10 17	26 31

Venture capital-backed Compnaies out of total

bron: Jefferies Broadview Mergers & Acquisitions Database

deze overgenomen bedrijven, bedroeg € 8 miljoen, wat een stijging is ten opzichte van amper € 3,8 miljoen een jaar geleden en het duurde voor de overgenomen bedrijven ongeveer 5 jaar vanaf de eerste financiering tot zij overgenomen werden.

Voor 2006 verwachten wij dat de aanzienlijke fondsenwerving die in 2005 plaatsgevonden heeft, de sterker wordende exitmogelijkheden met verbeterde waarderingen en de belangstelling van de investeerders zullen leiden tot een toename van de durfkapitaalactiviteit. De markt is stabiel en aan de beterhand en er zijn tot nu toe nog weinig aanwijzingen voor een terugkeer naar irrationele overdrijvingen.

De portefeuille van Quest for Growth

De voorbije zes maanden heeft Quest for Growth een aantal nieuwe niet-genoteerde investeringen verricht die zijn vertrouwen in de markt tot uitdrukking brengen.

In oktober kocht Quest for Growth een aandeel in Kimotion, een analoog EDA-softwarebedrijf dat een spin-off is van de K.U.Leuven. Kimotion ontwikkelt front-to-back EDA-software (Electronic Design Automation) voor analoge en gemengd analoog-digitale geïntegreerde schakelingen. De software van Kimotion zorgt ervoor dat circuit ontwerpers snel complexe designs die duizenden transistors bevatten kunnen dimensioneren, en dit zonder aan designperformantie in te boeten en met rendementsmaximalisatie. Bovendien heeft Quest for Growth in november € 500 000 geïnvesteerd in een ander zeer innovatief technologiebedrijf: Plastic Logic. Plastic Logic is een ontwikkelaar van plastic electronics, een nieuwe technologie voor het produceren (of beter printen) van elektronica. Deze technologie laat radicaal nieuwe productconcepten toe in een wijd spectrum van toepassingen zoals flexibele schermen en sensoren.

Ook bij de fondsinvesteringen is er een nieuwe aanvulling van de portefeuille van Quest for Growth. In de zomer heeft Quest for Growth zich verbonden tot de investering van € 2,5 miljoen in CETP (Carlyle Europe Technology Partners). CETP zal bestuurd worden door filialen van de Carlyle Groep, die één van de grootste en meest ervaren internationale firma's voor private equity is. Het doel van het CETP-fonds is portefeuillebedrijven te kopen in Europa, hoofdzakelijk in de technologiesector, de media en de telecommunicatie. Het Fonds zal zich concentreren op buy-outs, wanneer de potentiële portefeuillebedrijven hebben aangetoond dat zij hun schulden kunnen afbetalen; en ook op kansen om eigen vermogen te verschaffen aan bedrijven met een bestaande winst, die op weg zijn naar winstgevendheid of die reeds rendabel zijn ("durfkapitaal in een later stadium"). Daarom past dit fonds zeer goed in het beleggingsbeleid van Quest for Growth en geeft het Quest for Growth ook exposure op de technologische buy-outmarkt. In september 2005 heeft CETP reeds zijn eerste investering aangekondigd in het Britse bedrijf NP Aerospace. NP Aerospace is één van de grootste leveranciers van Europa van gegoten composietproducten voor de ruimtevaart, de medische beeldvorming, de automobielsector en de defensiesector.

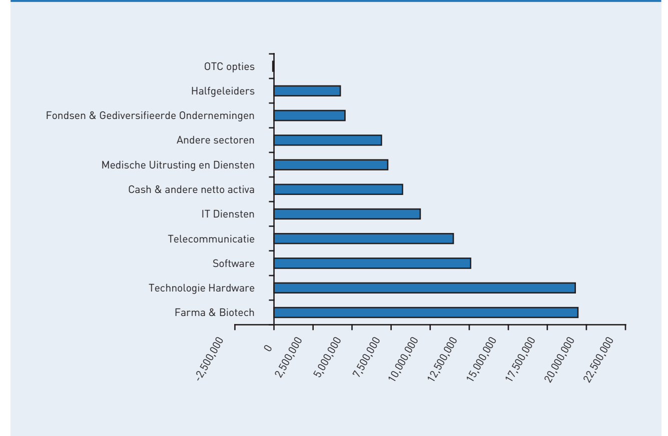
Ook Netfund Europe, een fonds waarin Quest for Growth sinds 1999 een deelneming bezit, presteerde zeer gunstig. Hoewel het fonds een zeer moeilijke periode heeft gekend, slaagde het erin om met veel succes zijn deelneming te verkopen in MrBookmaker, een on-linebedrijf voor weddenschappen, aan het Zweedse Unibet.
In de biowetenschappen en de biotechnologie was Quest for Growth ook zeer actief. In de tweede helft van het jaar investeerde het fonds € 2 miljoen in Trigen Holdings AG.

Trigen Holdings AG is een biofarmaceuticabedrijf met activiteiten in Londen en München en een marktleider op het gebied van de ontdekking en ontwikkeling van cardiovasculaire geneesmiddelen, met vooral aandacht voor trombose en vasculaire dysfunctie. Het bedrijf werd in maart van dit jaar gevormd door de fusie van Trigen Holdings plc (Londen, VK) en ProCorde GmbH (München, Duitsland). De productenpijplijn van het bedrijf bevat onder meer TGN 255 , TGN 167 en PR-15 (waarvan wij verwachten dat het begin 2006 het klinische stadium zal ingaan). Het bedrijf beschikt ook over een uitgebreide portefeuille boeiende programma's in het preklinische en ontdekkingsstadium voor trombose, arteriosclerose en andere cardiovasculaire pathologieën. Bovendien profiteert Trigen van twee gevestigde ontdekkingsplatforms, SIGSCREEN® en THROMSCAN®, die zijn toegepast in samenwerking met een aantal multinationale farmaceutische ondernemingen.

In september kondigde Plethora Solutions, het biofarmaceuticabedrijf uit het VK gericht op de ontwikkeling van producten voor de behandeling van urologische ziekten, aan dat het de wereldwijde exclusieve rechten heeft verworven op een nieuw product, PSD597, voor de behandeling van interstitiële cystitis en bekkenpijn onder een overeenkomst met betaling van royalty's. In december maakte Plethora dan het positieve resultaat bekend van de fase II klinische studie van PSD502 voor de behandeling van voortijdige zaadlozing ("PE"). De potentiële markt voor geneesmiddelen tegen een voortijdige zaadlozing is door grote farmaceuticabedrijven geraamd op $ 5 miljard per jaar, terwijl er geen klinisch goedgekeurd product beschikbaar is voor de behandeling van deze kwaal. Tegen de achtergrond van deze reeks gunstige berichten heeft Quest for Growth deze deelneming gedeeltelijk afgebouwd, terwijl het nog een deel bijhield in afwachting van meer nieuws.

Ook in december startte Cyclacel, de eerste Europese spin-off van een universiteit die meer dan $ 100 miljoen aan private equity heeft ingezameld, met het proces om ingebracht te worden in een lege vennootschap die genoteerd is op NASDAQ. Xcyte Therapies, Inc. is een biotechnologiebedrijf uit de VS dat genoteerd is aan de NasdaqNM en dat effectief een lege vennootschap is omdat zijn therapeutische platform, dat gebaseerd was op immuuncellen, mislukt is. Xcite verwacht dat het verder geen personeel noch programma's zal hebben en dat het zijn hele intellectuele eigendom in een transactie zal steken waarvan het verwacht dat die tegelijkertijd met de sluiting van de fusie zal afgerond worden. De opbrengsten van deze verkoop van activa worden opgenomen in de geraamde cash die Xcite moet bijdragen aan de gecombineerde onderneming. Men verwacht dat deze transactie op het einde van Q1 van 2006 zal afgerond zijn. De onmiddellijke impact van deze transactie op de waardering van Cyclacel in de portefeuille van Quest for Growth zal negatief zijn. Quest for Growth heeft de waardering van zijn belang in Cyclacel reeds aangepast.

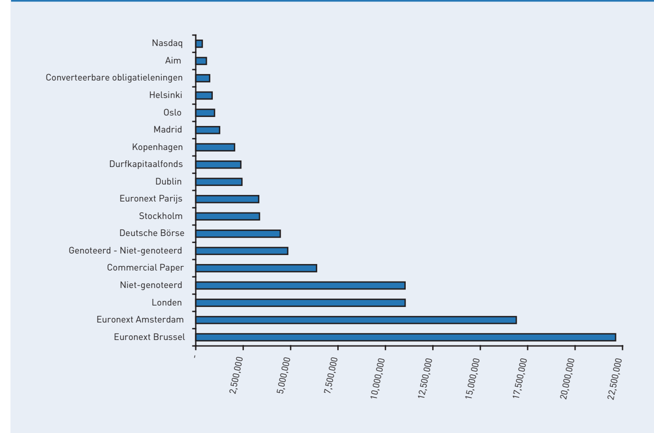
PORTEFEUILLESPREIDING PER SECTOR



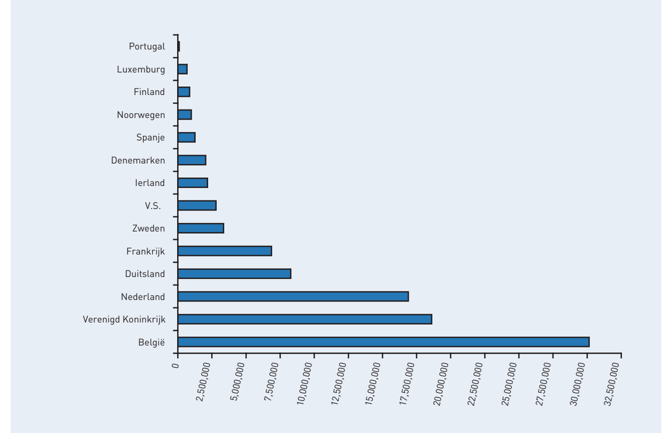
PORTEFEUILLE

Portefeuillespreiding op 31 december 2005

SPREIDING VAN HET GEÏNVESTEERDE DEEL VAN DE PORTEFEUILLE PER MARKT



SPREIDING VAN HET GEÏNVESTEERDE DEEL VAN DE PORTEFEUILLE PER LAND



Onderneming	Sector / Markt	Geïnvesteerd bedrag in €		Munt		Waardering n €	% v. Intrinsieke Waarde
Niet-beursgenoteerde ondernemingen							
CLEAR2PAY	Software	1.999.971		€		1.999.971	1,94%
CYCLACEL	Farma & Biotech	1.455.392		£		582.351	0,56%
GALILEO	Farma & Biotech	0		$		20.852	0,02%
IDEA AG	Farma & Biotech	1.034.570		€		1.034.570	1,00%
KIMOTION Technologies	Software	500.000		€		500.000	0,48%
METRIS	Technologie hardware	1.000.003		€		1.000.003	0,97%
OMRIX	Farma & Biotech	1.699.759		$		1.695.346	1,64%
OXAGEN Ltd.	Farma & Biotech	410.624		£		6.098	0,01%
PLASTIC LOGIC	Technologie hardware	515.083		£		510.725	0,49%
TRIGEN Holdings AG	Farma & Biotech	1.200.000		€		1.200.000	1,16%
WELCOME	Software	484.662		€		484.662	0,47%
WILEX	Farma & Biotech	2.000.004		€		2.000.011	1,94%
Converteerbare obligaties		**Nominale waarde**					
CONCEPT GROUP Convertible	IT Diensten	500.000		£		729.607	0,71%
Commercial paper							
ALCOPA	Andere Sectoren	1.000.000		€		997.816	0,97%
AQUAFIN	Andere Sectoren	3.300.000		€		3.293.047	3,19%
AQUAFIN	Andere Sectoren	1.000.000		€		997.914	0,97%
AQUAFIN	Andere Sectoren	1.080.000		€		1.077.738	1,04%
							17,57%
Durfkapitaalfondsen			**Terug-betalingen**		**Laatste waardering (2)**		
CARLYLE EUROPE							
TECHNOLOGY PARTNERS	Fondsen & Gedivers. Ondern.	357.825		€	31/08/2005	323.272	0,31%
KIWI I VENTURA SERVICOS	Fondsen & Gedivers. Ondern.	1.800.001	4.452.240	€	31/03/2005	99.413	0,10%
NETFUND EUROPE	Fondsen & Gedivers. Ondern.	715.159	320.114	€	30/06/2005	345.856	0,33%
SCHRODER VENTURES LSF II	Fondsen & Gedivers. Ondern.	2.191.940	1.133.917	$	31/12/2004	745.907	0,72%
VENTECH CAPITAL 2	Fondsen & Gedivers. Ondern.	1.400.000	54.500	€	30/09/2005	863.810	0,84%
							2,30%
					Totaal geïnvesteerd	95.044.717	92,10%
Cash						8.143.761	7,89%
Andere netto activa (3)						5.396	0,01%
TOTAAL VÓÓR WINSTUITKERING						103.193.874	100,00%

(1) ARC International, Futura Medical, Mamut, Plethora Solutions en ProStrakan Group zijn genoteerd maar worden overeenkomstig de beleggingsbeperkingen van de privak (art. 47 van het K.B. van 1997) als niet genoteerd beschouwd.

(2) Waardering gebaseerd op het laatste verslag van de Raad van Bestuur van het durfkapitaalfonds (al dan niet gereviseerd).

(3) Andere netto activa omvatten oprichtingskosten, niet uitgevoerde settlements, schulden, vorderingen en overlopende rekeningen.

(4) Phytera, Angiosonics en Easdaq maken nog deel uit van de portefeuille maar hebben geen residuële waarde.

Aanvullende informatie over de transacties van het voorbije boekjaar is op eenvoudig verzoek verkrijgbaar op de zetel van de vennootschap.

Deelnemingen op 31 december 2005

Onderneming	Sector / Markt	Aantal aandelen	Wijzigingen sinds 30/06/2005	Munt	Aandelen-prijs	Waardering in €	% v. Intrinsieke Waarde
Genoteerde ondernemingen	Software						
ARTWORK SYSTEMS	Euronext Brussel	105.300	8.300	€	10,7500	1.131.975	1,10%
EXACT HOLDING	Euronext Amsterdam	40.000	10.000	€	23,8200	952.800	0,92%
GLOBAL GRAPHICS	Euronext Brussel	199.964	105.000	€	10,9900	2.197.604	2,13%
MAMUT (*)	Oslo	585.000	100.000	NOK	13,5000	989.042	0,96%
TELE ATLAS	Euronext Amsterdam	54.000	54.000	€	22,6000	1.220.400	1,18%
UNIT 4 AGRESSO	Euronext Amsterdam	200.000	100.000	€	12,1600	2.432.000	2,36%
VIZRT	Deutsche Börse	103.600	103.600	€	6,5000	673.400	0,65%
	IT-diensten						
ATOS ORIGIN	Euronext Parijs	27.500	10.000	€	55,6500	1.530.375	1,48%
BINCK NV	Euronext Amsterdam	149.246	149.246	€	9,1500	1.365.601	1,32%
GRENKELEASING	Deutsche Börse	29.900	27.000	€	48,3000	1.444.170	1,40%
ICT AUTOMATISERING	Euronext Amsterdam	75.000	35.000	€	14,8300	1.112.250	1,08%
SWORD GROUP	Euronext Parijs	50.000	50.000	€	25,7500	1.287.500	1,25%
TIETOENATOR	Helsinki	28.000	0	€	30,8500	863.800	0,84%
UNIBET SDB	Stockholm	60.000	60.000	SEK	161,0000	1.028.918	1,00%
	Technologie Hardware						
ERICSSON	Stockholm	800.000	350.000	SEK	27,3000	2.326.250	2,25%
EVS BROADCAST EQUIPM.	Euronext Brussel	158.970	18.730	€	28,6900	4.560.849	4,42%
FUNKWERK AG	Deutsche Börse	17.800	0	€	26,8500	477.930	0,46%
OPTION	Euronext Brussel	72.500	-47.102	€	62,7500	4.549.375	4,41%
PHILIPS KON.	Euronext Amsterdam	125.000	60.000	€	26,2500	3.281.250	3,18%
PHOTO-ME International	Londen	503.532	503.532	€	1,2300	903.757	0,88%
SPECTOR Strip	Euronext Brussel	120.000	120.000	€	0,0100	1.200	0,00%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	45.000	25.000		37,2000	1.674.000	1,62%
	Halfgeleiders			€			
ARC International (*)	Londen	888.880	0	£	0,3075	398.848	0,39%
ASM International	Euronext Amsterdam	119.522	0	€	14,1800	1.694.822	1,64%
ICOS VISION SYSTEMS	Euronext Brussel	72.500	13.400	€	29,7000	2.153.250	2,09%
	Telecommunicatie						
GETMOBILE EUROPE	Dublin	650.000	650.000	€	0,4000	260.000	0,25%
MOBILCOM	Deutsche Börse	100.000	40.000	€	18,6000	1.860.000	1,80%
MOBISTAR	Euronext Brussel	29.954	10.000	€	67,0000	2.006.918	1,94%
O2	Londen	750.000	0	£	1,9775	2.164.198	2,10%
TELEFONICA	Madrid	98.800	0	€	12,7100	1.255.748	1,22%
TELENET	Euronext Brussel	55.000	55.000	€	15,8000	869.000	0,84%
VODAFONE	Londen	1.671.303	861.820	£	1,2550	3.060.682	2,97%
	Farma & Biotech						
ANTISOMA	Londen	1.494.945	1.494.945	£	0,1950	425.382	0,41%
ARK THERAPEUTICS	Londen	523.700	243.700	£	1,0300	787.117	0,76%
BIOALLIANCE PHARMA	Euronext Parijs	37.500	37.500	€	13,3000	498.750	0,48%
FORNIX BIOSCIENCES	Euronext Amsterdam	80.261	49.492	€	19,5000	1.565.090	1,52%
GLAXOSMITHKLINE	Londen	95.000	95.000	£	14,6900	2.036.407	1,97%
PHARMEXA	Kopenhagen	121.725	121.725	DKK	23,8000	388.319	0,38%
PHARMING GROUP	Euronext Amsterdam	283.550	0	€	4,0400	1.145.542	1,11%
PLETHORA SOLUTIONS (*)	Londen	751.406	-700.000	£	2,2525	2.469.783	2,39%
PROSTRAKAN GROUP (*)	Londen	1.200.000	0	£	0,9563	1.674.449	1,62%
SOLVAY	Euronext Brussel	17.000	17.000	€	93,1000	1.582.700	1,53%
XCYTE THERAPIES	Nasdaq	600.000	600.000	$	0,6700	340.765	0,33%
	Medische uitrusting & Diensten						
AGFA GEVAERT	Euronext Brussel	65.000	20.000	€	15,4100	1.001.650	0,97%
FUTURA MEDICAL (*)	AIM	357.143	0	£	0,5900	307.478	0,30%
FUTURA MEDICAL	AIM	650.000	500.000	£	0,5900	559.609	0,54%
GN STORE NORD	Kopenhagen	150.000	150.000	DKK	82,5000	1.658.736	1,61%
GYRUS GROUP	Londen	300.000	150.000	£	3,8000	1.663.505	1,61%
OMEGA PHARMA	Euronext Brussel	47.500	47.500	€	44,0100	2.090.475	2,03%
	Fondsen & Gediversifieerde ondernemingen						
DCC	Dublin	120.000	50.000	€	18,1000	2.172.000	2,10%
	Andere sectoren						
TEN CATE KONINKLIJKE	Euronext Amsterdam	6.000	6.000	€	86,0000	516.000	0,50%
	OTC opties						
PHILIPS Call 20jan06 strike 25	Call optie verkocht	45.000	45.000	€	-1,4000	-63.000	-0,06%
SOLVAY Call 20jan06 strike 95	Call optie verkocht	17.000	17.000	€	-0,7600	-12.920	-0,01%
							72,23%

Ondernemingsprofielen

Niet-beursgenoteerde ondernemingen



CLEAR2PAY is een innoverende onderneming voor e-finance die wereldwijd toepasbare oplossingen biedt voor beveiligde en tijdige elektronische betalingen. Het hoofdkantoor is gevestigd in Brussel en het bedrijf wil banken en financiële instellingen helpen bij een vlottere dienstverlening van elektronische betalingen. De technologie van Clear2Pay verlaagt de kosten voor transactieverwerking en verstrekt concurrerende, nieuwe en overtuigende e-payment-diensten. De betalingsoplossingen van Clear2Pay bieden organisaties de mogelijkheid om hun klanten on-line te laten betalen via eenvoudige, van merken voorziene manieren: van complexe handelsondersteunende business-to-business omgevingen over toepassingen voor e-commerce tot retail- en microbetalingen. Tot de klanten behoren wereldwijd actieve en grote regionale financiële instellingen zoals ING, SEB Kort, Luotto-Kunta, VISA Europe, MasterCard, ANZ, National, ABN AMRO, Commonwealth Bank, Krung Thai Computer Services (KCS) en Reserve Bank of Australia. Clear2Pay opereert vanuit België, Nederland, Spanje, het Verenigd Koninkrijk, Australië en Singapore en stelt momenteel meer dan 120 mensen tewerk.



CONCEPT GROUP HOLDINGS is de holdingmaatschappij van Concept Group International, een onderneming die zich specialiseert in auto- en productenontwerp, van concepttekeningen tot en met productieklare prototypes. Concept Group is gevestigd in Coventry (V.K.) en heeft twee vestigingen met een gezamenlijke oppervlakte van meer dan 3250 m2. De onderneming past de allernieuwste technologie toe om ervoor te zorgen dat creatieve ideeën kunnen worden omgezet in realiseerbare producten. Concept Group vertrouwt op een sterk meetbaar en gecoördineerd ontwikkelingsproces dat tot stand komt door de onbelemmerde wisselwerking tussen de verschillende afdelingen waarbij compatibele gegevens worden uitgewisseld met behulp van de technologie en software van Concept Group. Concept Group heeft al aangetoond dat de in eigen onderneming ontwikkelde processen, software en hardware zijn klanten aanzienlijke tijd- en kostenbesparingen kunnen opleveren. Concept Group werkt voor belangrijke klanten zoals General Motors en Wright Bus. Het bedrijf heeft geslaagde prototypes gebouwd zoals de Jaguar RD6 en de Cadillac Cien (winnaar van Car of the Year in Detroit 2002).

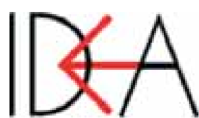


CYCLACEL is een biofarmaceutisch bedrijf dat geneesmiddelen ontwerpt en ontwikkelt uitgaande van kleine moleculaire werkstoffen die invloed uitoefenen op de regulatoren van belangrijke celcycli om zo de ongecontroleerde celdeling bij kanker en andere aandoeningen met abnormale celproliferatie te remmen. De discovery engines van Cyclacel integreren expertise op het vlak van celcyclusbiologie met een grote library van gengebaseerde targets, RNAi functionele genomica, chemogenomica en klinische biomarkertechnologieen om nieuwe geneesmiddelen voort te brengen. Het bedrijf heeft momenteel negen onderzoeks- en ontwikkelingsprogramma's lopen. Cyclacel is de eerste Europese spin-off van een universiteit die meer dan $ 100 miljoen aan private equity heeft ingezameld.

In december is Cyclacel gestart met het proces om terug te boeken in een lege vennootschap die genoteerd is op NASDAQ Xcyte Therapies, Inc. is een biotechnologiebedrijf uit de VS dat genoteerd is aan de NasdaqNM en dat effectief een lege vennootschap is omdat zijn therapeutische platform, dat gebaseerd was op immuuncellen, mislukt is. Xcyte verwacht dat het verder geen personeel noch programma's zal hebben en dat het zijn hele intellectuele eigendom in een transactie zal steken waarvan het verwacht dat die tegelijkertijd met de sluiting van de fusie zal afgerond worden. De opbrengsten van deze verkoop van activa worden opgenomen in de geraamde cash die Xcyte moet bijdragen aan de gecombineerde onderneming.



GALILEO PHARMACEUTICALS, INC. is een biotechnologiebedrijf dat gevestigd is in Californië en gericht op de ontwikkeling van geneesmiddelen die op redox-signaal-paden doelen. Galileo Pharmaceuticals heeft een uitgebreid platform voor geneesmiddelenontwikkeling uitgebouwd dat gebaseerd is op drie gepatenteerde hoofdpijlers: een cellulair systeem dat nauwgezet het cellulair energiemetabolisme modelleert, een uitgebreide bibliotheek van ongeëxploiteerde oxido-reductase-doelcomponenten en een krachtige karakteriseringsaanpak die geavanceerde transferchemie omvat.



IDEA AG is een bedrijf dat therapeutica ontwikkelt door gebruik te maken van zelf-optimaliserende dragers voor een doelgerichte en niet-invasieve toediening van geneesmiddelen, waaronder eiwitten. Het bedrijf wil zich positioneren als een farmaceutische onderneming die zich specialiseert in dermatologie, gesteund door milestones en royalty's afkomstig van de ontwikkeling en verkoop van zijn pijnstillers. Elke productkandidaat van IDEA is gericht op een omvangrijke markt van meer dan 35 miljoen patiënten, met behulp van ingeburgerde geneesmiddelen met een beperkt risico en innoverende toedieningstechnologieën.
In februari 2005 is Quest for Growth gestart met de investering van € 2 miljoen in IDEA AG.



METRIS is marktleider voor op CMM gebaseerde 3-dimensionele laser-scanning met inbegrip van downstream-applicaties zoals de vergelijking van het volledige onderdeel met het CAD-ontwerp en reverse engineering. Metris richt zich voornamelijk op de ontwerp- en productieafdelingen van de automobiel- en luchtvaartindustrie. Metris is de enige in zijn sector die complete hard- en softwareoplossingen biedt. Het hardwareassortiment van Metris bestaat uit LC- en XC-scanners. De softwareoplossingen omvatten applicaties voor kwaliteitscontrole en reverse engineering. Tot het klantenbestand van Metris behoren ondernemingen als DaimlerChrysler, BMW, VW, Honda, Opel, Toyota, Nissan, KIA Hyundai, Johnson Controls, Lear, Faure-cia, Roll Royce, Siemens, GE, Hewlett Packard, etc. Metris is allianties aangegaan met alle belangrijke CMM-fabrikanten zoals Mitutoyo, Brown & Sharpe, DEA, LK, Wenzel, etc. Het hoofdkantoor van Metris bevindt zich in Leuven en wordt aangevuld met een ontwikkelingscentrum in Californië (VS) en een netwerk van verkoop- en servicekantoren in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Nederland, de Verenigde Staten, Frankrijk en Canada. In april 2005 nam Metris de privé-onderneming Krypton (Leuven) over evenals MetricVision (Washington, VS), en kon zo zijn productenassortiment uitbreiden met de draagbare CMM van Krypton en de radarlasers van MetricVision.



KIMOTION TECHNOLOGIES ontwikkelt front-to-back EDA software (Electronic Design Automation) voor analoge en gemengd analoog-digitale schakelingen. Kimotion's software zorgt ervoor dat circuit ontwerpers snel complexe designs die duizenden transistoren bevatten kunnen dimensioneren, en dit zonder aan design performantie in te boeten en met rendementsmaximalisatie.

Kimotion Technologies is een spin-off van de Katholieke Universiteit Leuven. De oprichters zijn Walter Daems, Bart De Smedt, Erik Lauwers en Wim Verhaegen, alumni van het Microelectronics and Sensors (MICAS) lab van de K.U.Leuven, en de entrepreneur Oscar Buset.

Het bedrijf werd opgericht in mei 2003 met technologie die gebaseerd is op 15 jaar onderzoek en ontwikkeling onder leiding van Prof. Georges Gielen en Prof. Willy Sansen in het ESAT-MICAS lab van de K.U.Leuven, een wereldwijd vermaard lab op het gebied van onderzoek en ontwikkeling van chips en sensoren met analoge inhoud. In 2003 kreeg Kimotion eerste ronde-financiering van de durfkapitalisten Index Ventures en Innovacom, die naast K.U.Leuven Research & Development aandeelhouder werden.



OMRIX BIOPHARMACEUTICALS INC. is een biotechnologiebedrijf in de 'marketingfase' dat Quixil, een unieke chirurgische hechtstof (in de VS Crosseal TM) ontwikkelt en verkoopt, evenals een assortiment immunologieproducten waaronder anti-Vaccina immunoglobine tegen de pokken. Het bedrijf verkoopt momenteel producten in de VS, Europa, Israël en Latijns-Amerika. Het hoofdkantoor van Omrix is gevestigd te Brussel en de onderzoeks- en productievoorzieningen bevinden zich in Tel Aviv (Israël). Zowel Europese als Amerikaanse marketingrechten zijn in licentie gegeven aan de afdeling J & J Wound Healing van Johnson & Johnson.



OXAGEN is een biofarmaceutisch bedrijf dat een pijplijn voor nieuwe geneesmiddelen opbouwt uitgaande van doelen die in de mens worden gevalideerd door middel van zijn genetisch platform. Het bedrijf concentreert zich op stofwisselingsziekten en inflammatoire aandoeningen. Oxagen is onlangs met zijn eerste geneesmiddelentarget overgegaan tot de ontwikkeling van analyses en screening van chemische verbindingen, het onderzoekt een pijplijn van mogelijke targets in een aantal ziektes, zoals diabetes type 2, en ontwikkelt diagnostische en prognostische lijsten van genetische markers, vooral in osteoporose. In 2005 haalde het bedrijf nog € 50 miljoen extra op.







PLASTIC LOGIC is een toonaangevende ontwikkelaar van plastic electronics – een nieuwe technologie voor het produceren (of beter printen) van electronica. De aanpak van Plastic Logic lost een aantal kritieke problemen op in het produceren van lage kost, hoge resolutie transistor-arrays op flexibele kunstof substraten, door gebruik te maken van een proces op lage temperatuur en zonder mask alignment.

Dit laat radicaal nieuwe productconcepten toe in een wijd spectrum van toepassingen zoals flexibele schermen en sensoren. Analisten van IDTechEx voorspellen dat plastic electronics een $30 miljard industrie zullen zijn in 2015, en die $250 miljard zou kunnen bereiken in 2025.

Plastic Logic opereert van 's werelds eerste plastic electronics prototype lijn in het Cambridge Science Park. Het Bedrijf is een spin-off van Cambridge University in 2000 en heeft een team van 48 werknemers. Plastic Logic heeft nu in totaal $50 miljoen aandelenkapitaal en venture finance opgehaald van zowel financiële als industriële investeerders Amadeus Capital Partners (UK), BASF (Duitsland), Bank of America (USA), Dow Chemical (USA), Intel (US), Mitsubishi (Japan), Morningside (Hong Kong), PolyTechnos Venture Partners (Duitsland), Siemens (Duitsland) en Yasuda (Japan). Andere aandeelhouders zijn verder nog Cambridge Display Technology, Seiko Epson en de University of Cambridge. European Technology Ventures en European Venture Partners investeerden ook via venture finance.

TRIGEN HOLDINGS AG is een biofarmaceuticabedrijf met activiteiten in Londen en München en een leider op het gebied van de ontdekking en ontwikkeling van cardiovasculaire geneesmiddelen, met vooral aandacht voor trombose en vasculaire dysfunctie. Het bedrijf werd in maart van dit jaar opgericht uit de fusie van Trigen Holdings plc (Londen, VK) en en ProCorde GmbH (München, Duitsland). De productenpijplijn van het bedrijf bevat onder meer TGN 255 en TGN 167 en PR-15 (waarvan verwacht wordt dat het begin 2006 het klinische stadium zal ingaan). Het bedrijf beschikt ook over een uitgebreide portefeuille boeiende programma's in het preklinische en ontdekkingsstadium voor trombose, arteriosclerose en andere cardiovasculaire pathologieën. Bovendien profiteert Trigen van twee gevestigde ontdekkingsplatforms, SIGSCREEN en THROMSCAN, die zijn toegepast in samenwerking met een aantal multinationale farmaceutische ondernemingen.

WELCOME is 's werelds grootste leverancier van betaalsoftware die de volledige capaciteiten van de EMV standaard (Europay-MasterCard-Visa) benut voor krediet- en debetkaarten die met een chip zijn uitgerust. Betalingsverkeer wordt hoe langer hoe meer gemeengoed, wat leidt tot tariefoorlogen en prijscorrecties bij de banken die - zo is onlangs aangetoond - hun vijf tot tien keer meer kosten dan fraude. EMV-kaarten zonder de software van Welcome kunnen alleen maar fraude bestrijden, terwijl dezelfde kaarten mèt de software van Welcome, voor vrijwel dezelfde prijs, niet alleen fraude bestrijden, maar de bank ook een concurrentievoordeel bieden. Het tijdschrift The Banker kende Welcome onlangs de 'ROI of the Year Award' toe. Het bedrijf werkt samen met grote banken en financiële instellingen over de hele wereld. Het hoofdkantoor van Welcome bevindt zich in Aix-en-Provence (Frankrijk) en de onderneming heeft kantoren en R&D-vestigingen in Singapore, Philadelphia en Sao Paulo.

Durfkapitaalfondsen



WILEX AG heeft een aantrekkelijke oncologieportefeuille in laat stadium. Wilex heeft twee producten in klinische ontwikkeling - Rencarex® in Fase III en WX-UK1 in Fase Ib/IIa. Bovendien beschikt het bedrijf over verschillende pre-klinische programma's met antilichamen en kleine moleculen gericht op diverse kankertypes. Wilex heeft zes ontwikkelingsprogramma's in de pipeline en concentreert zijn inspanningen inzake oncologie op de ontwikkeling van therapeutische antilichamen en tumor-specifieke kleine moleculen. Wilex bezit de volledige commercialiseringsrechten voor al zijn belangrijke ontwikkelingsprogramma's. In april 2005 ging Quest For Growth akkoord om € 2.000.000 in Wilex AG te investeren.



CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS zal beheerd worden door filialen van de Carlyle Group, die één van de grootste en meest ervaren globale private equity bedrijven is. CETP zal zich toeleggen op het investeren in Europese bedrijven, vooral in de sectoren technologie, media en telecommunicatie. Het Fonds zal zich zowel toeleggen op buyouts, waarbij potentiële portefeuillebedrijven schuldfinanciering kunnen dragen, als op het investeren van aandelenkapitaal in bedrijven met bestaande inkomsten, die al dan niet al winstgevend zijn ('later stage venture'). Het bedrag waartoe Quest for Growth zich verbonden heeft zal opgevraagd worden door CETP, investering per investering.



KIWI VENTURA SERVIÇOS S.A. is een investeringsfonds van € 110 miljoen dat geadviseerd wordt door Pino Venture Partners uit Milaan. Kiwi heeft kapitaalinvesteringen gedaan in jonge bedrijven die producten en diensten leveren in sectoren zoals telecommunicatie, nieuwe media en IT, in Europa en vooral in Italië. De belangrijkste investering tot nu toe was Tiscali, een Italiaanse ISP die in oktober 1999 op de Milanese beurs werd gebracht en die achteraf geprofiteerd heeft van een aanzienlijk stijgende marktkapitalisatie. Het Kiwi I-fonds is momenteel volledig geïnvesteerd en het management concentreert zich nu op de opvolging van de bedrijven in portefeuille en op de uitvoering van nieuwe uitstapstrategieën. Einde maart 2005 blijven er vier belangrijke actieve beleggingen in Kiwi I waarvoor Kiwi Management actief uitstapstrategieën stimuleert.



MITISKA NETFUND EUROPE is een Europees durfkapitaalfonds voor startende bedrijven dat uitsluitend investeert in Europese internetbedrijven. Het fonds werd in april 1999 door Mitiska opgericht en het toegezegde kapitaal bedraagt € 71,5 miljoen. Gezien de problemen in de internetgerelateerde sector moest het fonds verschillende investeringen afschrijven. Het management richt zich momenteel op de implementering van uitstapstrategieën voor zijn bestaande portefeuille waarin twee portefeuillebedrijven voor bijna de gehele waarde staan.



SCHRODER VENTURES INTERNATIONAL LIFE SCIENCES FUND II (ILSF II) doet aandelen- en quasi-aandeleninvesteringen in life sciences bedrijven uit vnl. Europa en de Verenigde Staten. "Life Sciences" wordt gedefinieerd als biotechnologie, farmaceutica, klinische diagnostiek, medische apparatuur en instrumenten, medische elektronica, gezondheidsproducten en diensten, landbouwkundige biotechnologie en milieutoepassingen. In december 2005 had het fonds 33 ondernemingen in portefeuille en heeft het verscheidene investeringen gerealiseerd.



VENTECH CAPITAL 2 is een Frans durfkapitaalfonds van € 112 miljoen dat gevestigd is in Parijs. Het is actief sinds juli 2000. Ventech II is een investeerder in jonge startende bedrijven en belegt in informatietechnologie en lifescience-bedrijven. Ventech investeert in de informatietechnologiesector - met de klemtoon op netwerken van de nieuwe generatie, softwaretoepassingen, on-lineactiviteiten, het internet en mobiele telefonie - en in diensten, handel en media. In de lifesciencesector spitst het fonds zich vooral toe op toegepaste genetica. Op 31 maart 2005 was het fonds voor 5% geïnvesteerd met 14 beleggingen in IT en 5 in Life Sciences.

Genoteerde ondernemingen



De AGFA-GEVAERT Groep is één van 's werelds grootste beeldvormingsbedrijven. De operationele activiteiten van Agfa zijn opgenomen in de bedrijfsonderdelen Graphic Systems & Healthcare en in de bedrijfsdivisie Specialty Products. Agfa Graphic Systems biedt commerciële drukkers en drukkers van kranten en verpakkingen oplossingen voor systemen van computer-naar-film en computer-naar-drukplaat, waaronder apparatuur, verbruiksgoederen (grafische films en drukplaten) en software. Agfa levert ook digitale proefsystemen, grootformaat-drukwerk en de professionele software die het gehele prepress-proces stuurt. Daarnaast biedt Agfa digitale inkjetdrukpersen voor industriële toepassingen. Agfa Healthcare levert zowel analoge als digitale beeldvormingsoplossingen en diagnose- en communicatiesystemen, waaronder gecomputeriseerde radiografie en digitale netwerken voor ziekenhuizen.



ANTISOMA is een biotechnologiebedrijf dat gespecialiseerd is in de ontwikkeling van nieuwe geneesmiddelen tegen kanker. De Vennootschap is opgericht in 1988 en de aandelen ervan worden verhandeld op de Londense beurs. Antisoma beschikt over een gevarieerde portefeuille van producten in ontwikkeling. Wij hebben drie producten die worden geëvalueerd in klinische tests en drie in preklinische ontwikkeling. De producten van Antisoma richten zich door middel van verschillende mechanismen op tumoren en zij zijn bedoeld voor de behandeling van een reeks kankers. Antisoma heeft een sterke relatie met Roche Pharma, evenals een portefeuille van interne ontwikkeling.



ARC INTERNATIONAL ontwikkelt en levert microprocessors in de vorm van intellectueel eigendom dat naar individuele behoefte aangepast en geïntegreerd kan worden in Systems-on-Chip-designs. Een typisch kenmerk van deze processors (verkocht onder de merknaam Tangent) is dat het 'soft cores' zijn, zodat klanten kunnen kiezen om enkel bepaalde componenten van de processor te implementeren om zo kosten te besparen en om de functionaliteit te vergroten door ze precies af te stellen voor hun specifieke taken. Arc's activiteiten omvatten verschillende gebieden in de wereld van de ingebedde systemen, niet enkel processor-intellectueel eigendom, maar ook ontwikkelingsmiddelen (zoals samenstellers), ondersteuning en interfacesoftware-ontwikkeling. De markt van de ingebedde processors overlapt de CISC (complex instruction set processors bv: Intel-processors) en RISC (reduced instruction set processors bv: ARM Holdings-processors). De juiste keuze van het type processor hangt af van de gewenste toepassing, hoewel ingenieurs een irrationele loyaliteit kunnen ontwikkelen voor specifieke ontwerpen.



ARK THEARAPEUTICS is een jonge groep in de gezondheidssector die één product aanbiedt aan ziekenhuizen en drie andere producten heeft die zich in het laatste stadium van klinische ontwikkeling bevinden. Het bedrijf kan bogen op meer dan tien jaar onderzoek in de vasculaire biologie en gen-gebaseerde geneeskunde en heeft een uitgebalanceerd assortiment van gepatenteerde gezondheidsproducten samengesteld die bedoeld zijn voor nog niet ingevulde klinische behoeften op het vlak van vasculaire aandoeningen en kanker. Dit zijn grote en groeiende markten waar effectieve nieuwe producten tal van mogelijkheden hebben om aanzienlijke inkomsten op te leveren.



ARTWORK SYSTEMS ontwikkelt software voor de voorbereiding van professioneel kleurendrukwerk of prepress. De software van Artwork Systems draait op pc maar evenaart (of biedt zelfs een betere kwaliteit en productiviteit dan) gespecialiseerde en veel duurdere geïntegreerde computersystemen. Het bedrijf wil vooral zijn huidige leiderspositie in de verpakkings- en etikettenmarkt, een snelgroeiende nichemarkt, verstevigen. Een tweede doelstelling is marktleider worden op de wereldwijde prepress-softwaremarkt. Om die reden bracht Artwork Systems nieuwe producten op de markt zoals Nexus, een open en modulaire softwareoplossing. Daarnaast werd Enfocus overgenomen, een bedrijf dat instrumenten ontwikkelt om de basistoepassingen van PDF uit te breiden. De software wordt in Acrobat-toepassingen geïntegreerd en biedt de gebruiker de mogelijkheid om de inhoud van PDF-bestanden aan te passen.



ASM INTERNATIONAL (ASMI) is een belangrijke leverancier van toestellen voor zowel frontend waferproductie als backend assemblagesegmenten voor de halfgeleidermarkt. Het bedrijf is de enige grote halfgeleiderproducent van kapitaalgoederen die op beide markten actief is. ASMI's backend business wordt beheerd door zijn (55% eigendom) dochtermaatschappij ASM Pacific Technology (ASMPT) Limited, met belangrijke vestigingen in Hongkong, Singapore en China. ASMPT is een bedrijf op de Kaaimaneilanden dat gevestigd is in Hongkong en noteert op de beurs van Hongkong.







ATOS ORIGIN is een internationaal bedrijf dat IT-diensten verleent. Atos en Origin zijn in augustus 2000 gefusioneerd en de groep kocht in 2002 KPMG Consulting en in januari 2004 de activiteiten van SchlumbergerSema. De diensten en oplossingen van het bedrijf worden geleverd door drie wereldwijde business lines:
Atos Consulting levert als consultant advies en diensten die personen ondersteunen alsook veranderingen in processen, en de ontwikkeling en de groei van een organisatie. Systems Integration omvat onder meer capaciteiten in domeinen als de IT-architectuur van bedrijven, ERP en toepassingsbeheer. Managed Operations bestaat uit het outsourcingbedrijf van Atos Consulting, dat IT-infrastructuren beheert, zoals data centers, desktop support, server farms en netwerkcommunicatiesystemen. On line dienstverlening (Atos Worldline), dat diensten levert voor de verwerking van betalingen, behoort ook tot deze business line. De 50/50 joint ventures AtosEuronext en Atos Euronext Market Solutions leveren IT-oplossingen voor kapitaalmarkten.

BINCK NV levert diensten op het vlak van effecten en derivaten. De activiteiten vinden plaats binnen drie business units: Retail, Wholesale en Trading. De business unit Retail treedt op als internetbroker voor particuliere beleggers en biedt orderverwerking en back-officediensten aan voor onafhankelijke vermogensbeheerders in Nederland. Er zijn activiteiten in België gepland. De business unit Wholesale biedt een kosteneffectieve uitvoering aan van effectenorders op Euronext Amsterdam voor buitenlandse effectenmakelaars en institutionele beleggers. Deze twee business units zijn actief onder de naam BinckBank. Trading bestaat uit verschillende dochtermaatschappijen in Nederland en in het VK die voor eigen rekening in aandelen, obligaties en derivaten handelen. Binck heeft zijn naam veranderd van AOT in mei 2004, toen het de volledige eigendom van BinckBank overnam.

BIOALLIANCE PHARMA is een opkomende gespecialiseerde farmaceutische onderneming die zich richt op de ontwikkeling van innovatieve therapeutische producten bestemd voor de beheersing van de weerstand tegen medicijnen tegen kanker, HIV en zware en opportunistische infectieziekten. Om het probleem van de weerstand aan te pakken beschikt het bedrijf over verscheidene productopportuniteiten in twee brede eigen systemen voor het leveren van geneesmiddelen, die vertegenwoordigd worden door de hechttechnologie Lauriad® en de nanopartikeltechnologie Transdrug®. Bioalliance werd geïntroduceerd op Euronext in 2005.



DCC is een gediversifieerde groep in verkoop en marketing en ondersteunende diensten. De groep heeft vijf kerndivisies (IT, Healthcare, Energy, Food & Beverage en Environmental) en enkele andere activiteiten (Manor Park Homebuilding en Sercom Solutions - Supply Chain Management).
Sercom Distribution, de IT-entiteit van DCC, is de grootste Ierse IT-distributeur, een grote distributeur in Britse hardware en consumentensoftware en een gespecialiseerde opslagdistributeur in Frankrijk en Spanje. DCC Healthcare is actief in ziekenhuisbevoorrading, waaronder mobiliteits- en revalidatieproducten en nutraceutica, in Groot-Brittannië en Ierland. Op de energiemarkt is DCC het nummer twee op de Ierse en Britse markt voor de distributie van LPG en de belangrijkste onafhankelijke speler op de Ierse en Britse markt van de petroleumdistributie. DCC is ook actief in de segmenten met hogere groei van de Ierse drank- en voedingsmiddelenmarkt (snacks, gezonde voeding en drank), in de Britse markt voor wijndistributie en in gespecialiseerde milieudiensten in Ierland.



ERICSSON is de grootste leverancier van mobiele systemen ter wereld. 's Werelds 10 grootste mobiele operatoren behoren tot het klantenbestand van Ericsson, en ongeveer 40% van alle mobiele telefoongesprekken wordt via Ericsson-systemen gevoerd.

Ericsson biedt totaaloplossingen die alles omvatten, gaande van systemen en toepassingen tot diensten en kerntechnologie voor mobiele toestellen. Met Sony Ericsson is het bedrijf ook een leverancier van mobiele telefoons.

Ericsson is actief sinds 1876. De hoofdzetel is gevestigd in Stockholm, Zweden.



EVS BROADCAST EQUIPMENT werd in 1994 opgericht door Laurent Minguet, Pierre L'Hoest en Michel Counson en werd in oktober 1998 genoteerd aan de beurs van Brussel.
EVS is leidinggevend in digitale beeldverwerkingsystemen voor live mobiele productie van televisie-uitzendingen. EVS biedt geïntegreerde productiesystemen die het volledige werkproces beheren, van het opvangen van videosignalen uit de camera's tot en met de distributie van de beelden, met inbegrip van beeldbewerking en -archivering. Het paradepaardje van EVS is de LSM (Live Slow Motion)-XT server. Het productenassortiment van EVS is compatibel met de standaarden van HDTV (High Definition Television).
EVS is voor 60% eigenaar van XDS ("eXchange Digital Cinema") dat high definition servers (CineStore) produceert voor de digitale bioscoopmarkt. De divisie Radio Management Systems (NETIA) werd medio 2004 verkocht.







EXACT HOLDING verkoopt ERP en e-business producten aan het midden- en kleinbedrijf en dochtermaatschappijen van multinationals. Het bedrijf werd opgericht in 1984 en is gevestigd in Delft (Nederland). In juni 1999 werd het genoteerd op de beurs van Amsterdam.
De groep heeft meer dan 60 dochtermaatschappijen, die in drie strategische groepen gestructureerd zijn: Nederland, Noord-Amerika en Internationaal. In Noord-Amerika wordt de klantendoelgroep gevormd door productie- en distributiebedrijven.
De producten van Exact zijn gebaseerd op zijn One-X architectuur. De productenstrategie is afgestemd op drie strategische assortimenten: Exact Globe 3000, een geïntegreerde ERP-oplossing, e-Synergy, een webgebaseerd samenwerkingsplatform, en Exact Online, een oplossing voor application service providers (ASP). Exact verkoopt deze producten naast de locale producten en merken zoals Macola ES, Cubic Pro, ...

FORNIX BIOSCIENCES NV, gevestigd in Lelystad, is het gevolg van de fusie tussen ARTU en Fisher in 1999. Het bedrijf heeft 3 divisies.
De Allergiedivisie wordt gevormd door ARTU Biologics. Dit is de belangrijkste divisie van het bedrijf. Ze verkoopt immunotherapeutische allergeenproducten en enkele andere producten. Het belangrijkste product is Oralgen, een sublinguale immunotherapie die vooral in Nederland wordt verkocht. De handelsdivisie (Fisher Pharma) richt zich op de parallelle import en export van gepatenteerde geneesmiddelen, Fornix Medische Hulpmiddelen verdeelt producten zoals medische verbruiksartikelen, incontinentiematerialen, siliconenverbanden en heupbeschermers. Eind 2005 desinvesteerde Fornix zijn divisie Theranostics en droeg het de resterende O&O-activiteiten over naar de allergiedivisie.

FUNKWERK AG is een holdingmaatschappij met drie divisies, die alle actief zijn in verschillende segmenten, voornamelijk niches, van de markt in telecomuitrusting. De groep werd in november 2000 genoteerd aan de Duitse beurs.
Traffic & Control Communication biedt producten voor spoorwegmaatschappijen, zoals draadloze (GSM-R) terminals, beheersystemen voor verkeerscontrole en informatie- en videocontrolesystemen. GSM-R is een communicatienorm, die in 2000 werd vastgelegd en die door Europese spoorwegmaatschappijen gebruikt moet worden. Automotive Communication levert handenvrije communicatiekits (Audio 2000/3000) en verkoopt ook "Compenser" versterkingstechnologie voor de duidelijke overdracht van mobiele signalen in auto's. Enterprise Communication omvat interne spraak- en gegevensnetwerken voor bedrijven (DECT, W-LAN en IP-gebaseerde systemen) met een sterke positie in communicatieoplossingen voor beveiligingstoepassingen.



FUTURA MEDICAL DEVELOPMENTS LIMITED werd in 1997 opgericht voor de ontwikkeling van een plaatselijke crème voor de behandeling van erectiestoornissen.

Futura Medical Group heeft een assortiment van producten in ontwikkeling die gericht zijn op het seksuele welzijn van gezonde mensen en op de behandeling van seksuele stoornissen bij mannen en vrouwen.

De virtuele organisatie is gevestigd in het Surrey Research Park, stelt een klein team van hoogopgeleide werknemers te werk en doet een beroep op de diensten van een netwerk van adviseurs en consultants.

In november 2005 diende het bedrijf een aanvraag in voor de goedkeuring voor de EU-markt van CSD 500 (met licentie aan SSL) en het zal naar verwachting in het begin van 2006 een licentieovereenkomst aankondigen voor MED 2002.



GETMOBILE EUROPE is een on line en directe verkoper van mobilofoniecontracten op basis van een abonnement, die gevestigd is in Duitsland. Het verkoopt via de gedrukte media, het internet en shoppingkanalen op de televisie. Het biedt white label oplossingen aan voor partners zoals onder meer de Otto Group (postorder) en shoppingkanalen op de televisie, zoals Home Shopping Europe en RTL Shop. Daarnaast verkoopt het bedrijf onder zijn eigen merk en via co-brandingaanbiedingen. De klanten tekenen meestal in voor post-paid contracten van 24 maanden voor een kostprijs bij intekening van nul euro voor de mobilofoon.

Het bedrijf werd opgericht toen Fitzwilliam Capital, een beleggingsmaatschappij die genoteerd was op AIM en opgericht door de Ierse ondernemer Pierce Casey, getmobile AG in juli 2005 overnam. Getmobile AG startte in 1999 met zijn activiteiten.



GLAXOSMITHKLINE is een internationaal marktleider en onderzoeksgerichte farmaceutische onderneming met een krachtige combinatie van vaardigheden en middelen die een platform biedt voor sterke groei in de tegenwoordig snel wijzigende sector van de gezondheidszorg. GSK ziet het als zijn opdracht om de kwaliteit van het menselijk leven te verbeteren door mensen in staat te stellen meer te doen, zich beter te voelen en langer te leven. GSK is ook leidinggevend in vier grote therapeutische domeinen: anti-infectieziekten, het centrale zenuwstelsel, het ademhalingsstelsel en het maag-darmstelsel/metabolisme. Daarnaast is het een leider op het belangrijke terrein van de vaccins en beschikt het over een groeiende portefeuille oncologische producten. Het bedrijf heeft ook een assortiment producten voor de gezondheid van de consumenten, waaronder medicijnen die verkrijgbaar zijn zonder voorschrift (OTC), producten voor mondhygiëne en voedzame gezondheidsdrankjes, die allemaal tot de marktleiders behoren.



GLOBAL GRAPHICS SOFTWARE is een ontwikkelaar van software voor pre-press, digitaal drukwerk en documentatiesystemen. Het bedrijf is gespecialiseerd in Page Description Languages (PDL's), zoals PostScript en PDF (Portable Document Format) en beschikt over een productenassortiment dat Raster Image Processors (RIP's) omvat die tekst en beelden omzetten in drukbare vorm. Harlequin RIP van Global Graphics wordt gebruikt in klassieke pre-pressoplossingen in de markt van commercieel drukwerk en krantendrukwerk. Jaws RIP is ingebed in drukapparatuur. Andere producten zijn onderdelen voor digitaal werkstroombeheer (het Cortex-platform) en creatietechnologie voor PDF. De hoofdkantoren van het bedrijf (inclusief R&D) bevinden zich in Cambridge (GB).



GN STORE NORD is een fabrikant van headsets, hoorapparaten en audiologische meetapparatuur die de gebruikers ervan een toename van de mobiliteit en de levenskwaliteit biedt. De producten van GN worden wereldwijd verkocht. GN verkoopt zijn headsets voor de markt van de contactcentra en kantoren (CC&O) onder het merk GN Netcom en de headsets voor gsm's onder het merk Jabra. De hoorapparaten van GN worden verkocht onder de merknamen GN ReSound en Beltone. GN Otometrics is het merk van GN voor audiologische meetapparatuur. GN staat genoteerd aan de beurs van Kopenhagen en is een component van de KFX-index.



GRENKELEASING is in Duitsland marktleider in de sector "small ticket IT-leasing". Het biedt leasingfinanciering aan van IT-producten met een aankoopwaarde van minder dan 25.000 euro, zoals pc's, laptops, beeldschermen, kopieer- en afdrukapparatuur en andere IT- en kantooruitrusting. De inkomsten zijn grotendeels afkomstig van het midden- en kleinbedrijf.

Grenkeleasing is gevestigd in Baden-Baden en ontstond in 1978, toen Wolfgang Grenke met de activiteiten van start ging. In 1997 werd het bedrijf actief in het buitenland en in april 2000 werd het genoteerd aan de Duitse beurs. Het bedrijf heeft 20 vestigingen in Duitsland, dochterondernemingen in 11 andere Europese landen en het is in Groot-Brittannië, Polen en Noorwegen vertegenwoordigd via een franchisesysteem.



GYRUS GROUP vervaardigt instrumenten die worden gebruikt voor minimaal invasieve chirurgie. Met behulp van zijn PlasmaKinetic-technologie, waarbij radiofrequenties weefsel laten verdampen of irrigeren, of bloedvaten afsluiten, maakt de firma systemen die worden toegepast in de colorectale, gynecologische en urologische chirurgie. Het Plasma-Sect-apparaat, dat door de FDA werd goedgekeurd, behandelt kanker en gezwollen prostaatklieren. Gyrus Group heeft marketingovereenkomsten met bedrijven zoals Gynecare en Mitek Products, die beide divisies zijn van Ethicon. De firma die uit is op overnames, kocht Everest Medical, de Amerikaanse fabrikant van chirurgische instrumenten, Somnus Medical Technologies en de oor-, neus-, en keelactiviteiten van Smith & Nephew.



ICOS VISION werd opgericht in 1982 als spin-off van de KUL (Universiteit van Leuven). De onderneming werd in december 1997 op Nasdaq geïntroduceerd.

Icos is wereldwijd marktleider voor IC inspectiesystemen, die high-end camera's combineren met herkenningsoftware en de definitieve inspectie uitvoeren van verpakte chips. Het verkoopt zelfstandige inspectiemachines en OEM inspectie-modules (elektronische borden met camera's en producten van systeemniveau ICOS6000 die een of meer visieborden combineren met camera's en andere hardware en producten op bordniveau). In 2004 introduceerde Icos zijn WI-2000 wafelinspectiesysteem dat de oppervlakte van wafels (plakjes silicium) inspecteert. Icos heeft ook een Flexible Tape Inspection (TPI) systeem ontwikkeld voor de LCD-markt en oplossingen voor de inspectie van zonnecellen.



ICT AUTOMATISERING werd opgericht in 1978 en is een doelgerichte Nederlandse onderneming die IT-diensten verstrekt.

ICT bestaat uit twee divisies: ICT Embedded is een belangrijke speler in de ontwikkeling van ingebedde software (ingebouwd en geïntegreerd met producten). De divisie richt zich op vijf marktsegmenten: automobielsector, medische sector, mobiele communicatie, home entertainment en halfgeleiders. ICT Solutions levert IT- & softwareontwikkeling en diensten voor procesautomatisering in marktsegmenten zoals energie & logistiek, industrie, telecommunicatie en defensie. In Verkeer & Vervoer richt een 50/50 joint venture met Holland Rail-consult zich op oplossingen voor verkeersmanagement. De groep stelt ongeveer 750 mensen tewerk, met kantoren in Barendrecht, Eindhoven, Deventer, Groningen en München (Duitsland).

De belangrijkste klanten zijn Siemens, Philips, ASML en ProRail.



Het Noorse softwarebedrijf MAMUT ASA, dat opgericht is in 1994, is een leverancier van softwareoplossingen voor ondernemingen die de boekhouding, de automatisering van het verkoopteam, de CRM, de logistiek, het projectmanagement en de e-commerce integreren. Met zijn producten richt het bedrijf zich tot kleine bedrijven, waaraan het oplossingen levert voor een fractie van de prijs van equivalente producten. Mamut biedt ook Mamut Home Software en Mamut Open Services aan (zoals "on line"-back-up). Het bedrijf heeft activiteiten in Noorwegen, Zweden, Denemarken, Nederland, Ierland en het VK.



MOBILCOM is een van de belangrijkste telecommunicatiemaatschappijen van Duitsland. Het bedrijf bedient ongeveer 4,5 miljoen klanten van mobiele telefoon vanuit zijn kantoren in Büdelsdorf en Erfurt. Met de herschikking van de branche voor dienstenleveranciers richt de onderneming zich op de marketing van mobieletelefooncontracten voor netwerkoperatoren T-Mobile, Vodafone en E-Plus en O2. Mobilcom levert ongecompliceerde producten en diensten via een winkelketen die wordt uitgebaat via een franchisesysteem en via samenwerkingsverbanden met erkende gespecialiseerde verdelers. Freenet.de AG, de dochteronderneming die voor 50,4% eigendom is van Mobilcom, is actief in het segment vaste lijnen/internet.



MOBISTAR is een van de grote spelers in de Belgische telecommunicatiewereld. Het bedrijf is actief in mobiele en vaste telefonie evenals op andere markten met een hoog groeipotentieel (datatransmissie, internet, enz.).







TEN CATE is een technologiebedrijf dat actief is in een waaier geavanceerde materialen, vooral high-end technische textielsoorten. De activiteiten vinden plaats in drie divisies:
Advanced Textiles & Composites concentreert zich op beschermende en veiligheidsweefsels voor industriële klanten en composietmaterialen voor technologische toepassingen, zoals de ruimtevaart en de antiballistiek. Industrial Fabrics & Grass bestaat uit Nicolon en Thilion. Nicolon produceert weefsels en non-wovens (fleeces) voor toepassingen in de civiele bouw en milieuprojecten (bv. de bescherming van dijken), de bouw, de landbouw (bv. champignonteelt) en de recreatieve sector (bv. zwembadafdekkingsdoeken). Thilion is een van 's werelds grootste producenten van kunstgras. De divisie Technical Components omvat Enbi, dat hoofdzakelijk rollen op basis van rubber en foam produceert voor onder meer printers, en Plasticum, dat klantspecifieke verpakkingsoplossingen produceert. Deze divisie, evenals een deelneming van 50% in de verpakkingsmaterialengroep Synbra, behoort niet tot de kernactiviteiten.

O2 PLC is een belangrijke Europese mobiele operator met een sterke positie in geavanceerde diensten voor spraakgegevens en mobiele gegevens. Het bedrijf is voor 100% eigenaar van ondernemingen in drie landen - Groot-Brittannië, Duitsland en Ierland - en van een toonaangevende mobiele internetportaal-business. Al deze ondernemingen dragen het merk O2. Bovendien is het bedrijf werkzaam op het eiland Man (Manx Telecom) en is het eigenaar van O2 Airwave - een geavanceerde, digitale service voor noodcommunicatie.

OMEGA PHARMA, dat opgericht werd in 1987, is gegroeid door overnames tot een vooraanstaande Europese leverancier van cosmetica, dieetproducten, vitamines, tandapparatuur, medische en farmaceutische producten en generische en OTC-geneesmiddelen voor apotheken. Het bedrijf is actief in 17 landen. De groep is georganiseerd in zeven divisies: Omega Belgium (hoofdzakelijk OTC en generische producten), B2C France, B2C Europe (OTC), Fagron Group (materiaal en diensten voor apothekers), Omega Medical, OmegaSoft en Omega Dental.



OPTION werd in 1986 opgericht door Jan Callewaert. De onderneming specialiseert zich in de ontwikkeling van draadloze connectiviteitsproducten voor draagbare pc's en andere mobiele apparatuur. In 2002 lanceerde Option de Globetrotter, de eerste GPRS-gebaseerde pc-kaart. De belangrijkste producten van het bedrijf zijn momenteel UMTS-kaarten en combinatiekaarten zoals Globetrotter 3G (UMTS/GPRS) en Globetrotter Fusion (UMTS/GPRS/WLAN). Bij Option zijn kaarten te koop die geschikt zijn voor HSDPA. Het bedrijf verkoopt ook een draadloze router (Globesurfer 3G) en het ontwikkelt mini-kaartmodules die kunnen ingebouwd worden in laptopcomputers. Het hoofdkantoor van de onderneming in Leuven is ook het centrum voor de productontwikkeling, terwijl de softwareontwikkeling gebeurt in de vestiging te Adelsried (Duitsland). De productie wordt uitbesteed aan Jabil Circuit. Concurrenten zijn de Canadese firma Sierra Wireless en Novatel Wireless uit de VS.



PHARMEXA is een Deense onderneming die actief is op het gebied van immunotherapie. Zij heeft meer dan 10 jaar ervaring in het actieve immunotherapiedomein. Het bedrijf beschikt over een sterk technologieplatform om antilichamen en reacties van T-cellen te genereren, evenals over een veelbelovende pijplijn van kandidaat-geneesmiddelen van in het beginstadium van het onderzoek tot dat van de klinische tests in een vergevorderd stadium op patiënten.



PHARMING GROUP NV richt zich op de ontwikkeling, productie en verkoop van menselijke therapeutische eiwitten voor gebruik in zeer innovatieve therapieën. De producten van het bedrijf zijn bedoeld voor de behandeling van genetische aandoeningen en heelkundige en traumatische bloedingen. De technologieën van Pharming omvatten nieuwe transgene platforms voor de productie van biofarmaceutica evenals technologie en processen voor de zuivering en formulering van deze biofarmaceutica.

PHILIPS behoort wereldwijd tot de topdrie op het gebied van verlichting, huishoudapparatuur en medische apparatuur en is de grootste Europese fabrikant van consumentenelektronica. De activiteiten op het stuk van halfgeleiders behoren wereldwijd tot de toptien en hebben geen DRAM exposure. Philips bezit een aantal deelnemingen in genoteerde en niet genoteerde bedrijven zoals LG Philips LCD, LG Philips Displays en TSMC.

PHOTO-ME is een digital imaging bedrijf, dat werd opgericht in 1958 en dat sinds 1962 een beursgenoteerde onderneming is. Het bedrijf telt twee divisies, Vending en Manufacturing.
De divisie Vending is de grootste operator van pasfotoautomaten ter wereld en bezit wereldwijd 28.000 verkoopapparaten, waarvan zowat 20.000 pasfotoautomaten. In mei 2004 begon de onderneming met de lancering van haar Digital Media Kiosken, waarmee men onmiddellijk digitale foto's kan verwerken van digitale camera's of gsm's met geïntegreerde camera.
De productieomzet komt hoofdzakelijk van de verkoop van fotoverwerkende apparatuur. Professionele laboratoria, die minilabo's zijn die verkocht worden aan detailhandelaars die foto's verwerken, vormen het leeuwendeel van de omzet van deze divisie. Andere producten zijn labo's van groothandels (via Imaging Solutions, dat systemen produceert voor fotoafwerkingslaboratoria met grote volumes), kleinhandelslabo's (compacte minilabo's) en consumentenlabo's (fabricatie van digital media kiosken).

PLETHORA SOLUTIONS is een Britse biofarmaceutische onderneming die producten ontwikkelt voor de behandeling van urologische aandoeningen. Plethora houdt zich bezig met de diagnose, behandeling en controle van urologische aandoeningen, die volgens belangrijke farmaceutische bedrijven een domein met grote commerciële mogelijkheden vormen. Plethora legt zich toe op de identificatie, ontwikkeling en het in licentie geven van producten die tegemoetkomen aan medische behoeften waarin tot dusver nog niet werd voorzien. Plethora heeft een assortiment van producten verworven die allemaal een sterke intellectuele-eigendomspositie bekleden. Deze producten worden door Plethora ontwikkeld, en sommige ervan zijn nu bijna in het stadium waarin ze in licentie kunnen worden gegeven.



PROSTRAKAN GROUP is gevestigd in het Verenigd Koninkrijk en is een onafhankelijk, groeiend bedrijf voor speciale farmaceutische producten dat zich toelegt op onderzoek, ontwikkeling en verkoop van geneesmiddelen die worden voorgeschreven voor de behandeling van nog niet beantwoorde therapeutische behoeften in grote markten. Hun activiteiten richten zich voornamelijk, maar niet exclusief, op beender- en huid-aandoeningen - waaronder osteoporose, onychomycose en acne evenals HRT en angina.



SOLVAY PHARMACEUTICALS is de farmaceutische entiteit van SOLVAY. Het is een onderzoeksgerichte farmaceutische onderneming die wil bijdragen tot de leniging van de medische nood in een aantal zorgvuldig gekozen therapeutische gebieden: cardiologie, gastro-enterologie, neuroscience, gynaecologie en andrologie en griepvaccins. Voor SOLVAY PHARMACEUTICALS werkten voor de overname van Fournier Pharma wereldwijd zowat 8 000 mensen. SOLVAY is een internationale chemische en farmaceutische groep met hoofdkantoor in Brussel. De onderneming biedt werk aan ongeveer 30 000 mensen (voor de overname van Fournier) in meer dan 50 landen. In 2004 liep de geconsolideerde omzet van de Groep op tot 7,9 miljard EUR. Deze werd gegenereerd door de drie activiteitssectoren van de groep: Chemie, Kunststoffen en Farmaceutische Producten. Solvay wordt genoteerd op de Euronext 100-index van Europese topondernemingen.



De onderneming voor IT-dienstverlening SWORD GROUP richt zich op "corporate compliance management" met specialisaties in elektronische contentmanagement (documentbeheer, geografische informatiesystemen, business intelligence), consulting (veranderingsmanagement) en financiële beveiliging (straight through processing, antiwitwaspraktijken,...). Het bedrijf richt zich tot sterk gereguleerde markten: bank & verzekeringen, olie & gas, de nucleaire sector, de farmaceutische industrie en internationale organisaties. Hun aanbod bevat onder meer software component editing, waardoor zij vooral een aanvulling vormen op het aanbod van ECM partners (bv. Documentum), en softwareproducten als Cimage e3 en Fusion.
Sword werd opgericht in december 2000, toen Jacques Mottard enkele activa van Decan terugkocht, een bedrijf dat hij had opgericht in 1990.



TELE ATLAS is marktleider in de ontwikkeling van zeer nauwkeurige digitale kaarten, die ook bekend zijn als geografische databases. De digitale kaarten van het bedrijf worden hoofdzakelijk gebruikt voor autonavigatie. Tele Atlas is één van de twee hoofdleveranciers van deze kaarten voor Europa en Noord-Amerika. Zijn concurrent is de Amerikaanse onderneming NavTeq. De belangrijkste klanten zijn TomTom, SiemensVDO en Blaupunkt. Tele Atlas werd in 1984 opgericht in 's Hertogenbosch in Nederland en in 1988 uitgebreid door een fusie met IMC uit Gent, België, en in 1995 door een fusie met Robert Bosch Data, de cartografische afdeling van Bosch.



TELEFONICA is wereldleider in de telecommunicatiesector en is aanwezig in Europa, Afrika en Latijns-Amerika. Telefónica de España is de moedermaatschappij van de groep met als hoofdactiviteit het aanbieden van vaste telefonie en breedbanddiensten in Spanje. Alle investeringen door Telefónica in de vaste telefoniesector in Latijns-Amerika gebeuren via Telefónica International. Dat is hoofdzakelijk actief in Argentinië (TASA), Brazilië (Telesp), Chili (CTC), Peru en Puerto Rico. Telefónica Móviles is de marktleider op het gebied van mobiele telefonie in Spanje en Latijns-Amerika. Terra beschikt over een netwerk van internetportalen in Spanje en Latijns-Amerika. In oktober 2005 stemde Telefonica in om O2, de mobilofoonoperator uit het VK, te kopen, wat de mobilofoonoperaties van Telefonica zal doen uitbreiden tot in het VK, Ierland en Duitsland.



TELENET is een operator van kabeltelevisie en een alternatieve telecomoperator in Vlaanderen. Telenet beschikt over een infrastructuur die bestaat uit zijn eigen glasvezelnet en plaatselijke coaxkabellussen over heel Vlaanderen en delen van Brussel. Voor kabeltelevisie telt het bedrijf 1,6 miljoen abonnees voor zijn analoge televisiediensten, wat neerkomt op een marktpenetratie die 95% van de huizen in Vlaanderen benadert. Telenet biedt ook hoogwaardige betaal-tv-diensten aan en het heeft in september 2005 interactieve digitale TV gelanceerd onder de merknaam Telenet TV. Op het gebied van spraaktelefonie en breedbandinternet is Telenet nu de grootste concurrent van de officiële Belgische telecomoperator Belgacom. Tenslotte is Telenet Solutions een aanbieder van vezelnetwerken met hoge capaciteit aan KMO's en bedrijven.



THK richt zich op drie marktsegmenten: oplossingen voor de telecommunicatiesector, voor gebouwen en industriële oplossingen. Binnen deze segmenten zijn oplossingen voor communicatie, beveiliging, zorg en comfort groeigebieden.

De groep bestaat momenteel uit 3 divisies: De Kabelgroep legt zich toe op de fabricage en verhandeling van kabels, zoals speciaalkabels (± 60% van de divisieverkoop), laagvoltagekabels (± 20%) en optische vezelkabels (± 15%), die worden verkocht aan energiedistributiemaatchappijen, telecommunicatiebedrijven en installatiebedrijven. De Technische Handelsgroep verhandelt een breed assortiment producten zoals elektrische onderdelen, gegevens-, telecom- en ICT-onderdelen. De Machinegroep verkoopt systemen voor de productie van auto- en vrachtwagenbanden (± 90% van de divisieverkoop) en systemen voor geautomatisceerde, flexibele producthandling (± 10%).



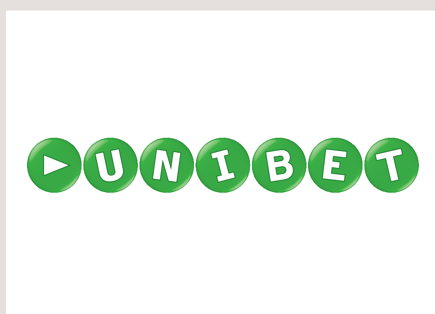
TIETOENATOR is een van de belangrijkste architecten voor de bouw van een doeltreffender informatiemaatschappij en het is de grootste onderneming voor IT-diensten in Scandinavië. TietoEnator specialiseert zich in advies, ontwikkeling en hosting van de activiteiten van zijn klanten in de digitale economie. De diensten van de Groep zijn gebaseerd op een combinatie van diepgaande sectorspecifieke expertise en de recentste informatietechnologie. TietoEnator heeft ongeveer 14.000 deskundigen in meer dan 20 landen.



UNIT4 AGRESSO is een internationaal softwarebedrijf met twee divisies dat gevestigd is in Nederland (Sliedrecht) en sinds 1998 genoteerd is op de beurs van Amsterdam.

De grootste divisie, Business Software, verkoopt gebruiksrechten, onderhoud en diensten voor software die uiteenlopende bedrijfsprocessen beheerst, ondersteunt en optimaliseert en die de bedrijfsvoering verbetert.

Internet & Security omvat diensten in verband met websites en internetcommunicatie, beheerde diensten en beveiligingsproducten van derden zoals anti-virussoftware en firewalls, aangevuld met eigen diensten.



De UNIBET GROUP, die in 1997 werd opgericht, is een "on line"-gokbedrijf met hoofdvestiging in Londen, dat sinds juni 2004 genoteerd wordt op de beurs van Stockholm. De groep biedt on line een waaier gokproducten aan, zoals sportweddenschappen, live-weddenschappen, casino, poker, loterijen en soft games via de website van Groep in 12 talen. In augustus 2005 nam Unibet Global Leisure Partners over, de moedermaatschappij van MrBookmaker.com, wat de marktdekking van de groep in Frankrijk en België verhoogt.



VIZRT levert software voor het aanmaken van HD/SD-grafieken in realtime. Het belangrijkste doelwit voor de producten is de markt van de radio- en tv-industrie. Alle grafische producten van Vizrt worden aangedreven door Viz|Engine, een zogenaamde renderer. De softwaresuite van het bedrijf biedt grafische oplossingen aan met onder meer het aanmaken van karakters (Viz|Trio), 3D-tickersystemen, virtual studio, weertoepassingen, tools om kaarten aan te maken, virtuele sportanalyse, ... Vizrt Ltd. is ontstaan uit RT-Set, dat werd opgericht in 1994, en het heeft in 2001 zijn naam veranderd in Vizrt (Vizualisation Real-time), na de overname in Noorwegen van Peak Broadcast Systems. Vizrt heeft zijn maatschappelijke zetel in Israël, zijn hoofdvestiging in Bergen, Noorwegen en operationele centra in Oostenrijk, Noorwegen, Israël en de VS (New York). De aandelen van Vizrt worden genoteerd aan de beurzen van Frankfurt (sinds 1999) en Oslo (sinds 2005).



VODAFONE GROUP PLC levert een uitgebreid assortiment van mobiele telecommunicatiediensten, waaronder spraak- en datacommunicatie, en is 's werelds grootste mobiele telecommunicatiebedrijf, met een belangrijke aanwezigheid op het Europese vasteland, in het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en het Verre Oosten via de dochterondernemingen van het bedrijf, geassocieerde ondernemingen en investeringen.
De mobiele dochterondernemingen van de Groep zijn actief onder de merknaam 'Vodafone'. In de Verenigde Staten is de geassocieerde onderneming van de Groep actief onder de naam Verizon Wireless.



XCYTE Therapies, Inc is een biotechnologiebedrijf uit de VS dat noteert op NasdaqNM en dat effectief een lege vennootschap is doordat zijn therapeutisch platform, dat gebaseerd was op immuuncellen, mislukt is. Xcyte verwacht dat het verder geen personeel noch programma's zal hebben en dat het zijn hele intellectuele eigendom in een transactie zal plaatsen waarvan het verwacht dat die tegelijkertijd met de sluiting van zijn fusie met Cyclacel zal afgerond worden. De opbrengsten van deze verkoop van activa worden opgenomen in de geraamde cash die Xcyte moet bijdragen aan de gecombineerde onderneming.





deel 2 FINANCIËLE INFO

JAARREKENING

1. Balans

ACTIVA	2005 31 december €	2005 30 juni €	PASSIVA	2005 31 december €	2005 30 juni €
Vaste activa	95.044.717	62.868.370	**Eigen vermogen**	95.946.553	63.597.611
Oprichtingskosten	0	144.869	Ingetekend kapitaal	89.942.195	117.227.567
Financiële vaste activa	95.044.717	62.723.501	Beschikbare reserve	6.000.000	
Aandelen	87.953.512	54.995.169	Overgedragen winst	4.357	
Vorderingen	7.091.205	7.728.332	Overgedragen verlies		(53.629.955)
Vlottende activa	8.612.733	903.671	**Schulden**	7.710.897	174.430
Vorderingen op ten hoogste één jaar	150.379	120.678	Schulden op ten hoogste één jaar	7.286.001	49.707
Handelsvorderingen	0	0	Financiële schulden	0	0
Overige vorderingen	150.379	120.678	Handelsschulden	0	6.002
Geldbeleggingen	7.900.513	0	Belastingen	265	0
Liquide middelen	243.248	264.071	Overige schulden	7.285.737	43.705
Overlopende rekeningen	318.593	518.922	Overlopende rekeningen	424.896	124.723
TOTAAL DER ACTIVA	103.657.450	63.772.041	**TOTAAL DER PASSIVA**	103.657.450	63.772.041

2. Resultatenrekening

	1 juli 2005 31 december 2005 6 maanden €	1 juli 2004 30 juni 2005 12 maanden €	1 juli 2003 30 juni 2004 12 maanden €
Bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten			
Brutomarge	8.402.774	6.603.843	15.424.831
Afschrijvingen en waardeverminderingen	(249.233)	(204.927)	(204.923)
Andere bedrijfskosten	(983.686)	(1.662.256)	(1.876.765)
Bedrijfswinst / verlies	**7.169.855**	**4.736.660**	**13.434.143**
Financiële opbrengsten	287.655	293.088	328.747
Financiële kosten	(205.337)	(430.187)	(897.215)
Winst / Verlies van het boekjaar, vóór belasting	**7.252.174**	**4.599.561**	**12.774.675**
Belastingen op het resultaat	(494)	0	0
Winst / Verlies van het boekjaar, na belasting	**7.251.679**	**4.599.561**	**12.774.675**

3. Resultaatverwerking

	2005 31 december €	2005 30 juni €	2004 30 juni €
Te verwerken verliessaldo:	**(46.378.276)**	**(53.629.955)**	**(58.229.516)**
Resultaat van het boekjaar:	7.251.679	4.599.561	12.774.675
Overgedragen resultaat van de vorige boekjaren:	(53.629.955)	(58.229.516)	(71.004.191)
Onttrekking aan het eigen vermogen:	**59.629.955**		
Aan het kapitaal en aan uitgiftepremies:	59.629.955		
Toevoeging aan het eigen vermogen:	**6.000.000**		
Aan de overige reserves:	6.000.000		
Over te dragen resultaat:			
Over te dragen winst:	4.357		
Over te dragen verlies:		(53.629.955)	(58.229.516)
Uit te keren winst:	**7.247.322**		
Dividenduitkering:	7.247.322		

4. Buitenbalansposities

4.1. Verbintenissen

	Verbintenis	Munt	Verbintenis in €
Carlyle Europe Technology Partners	2.142.175	€	2.142.175
Schroder Ventures International Life Sciences Fund II	283.153	$	240.022
Ventech Capital 2	600.000	€	600.000

4.2. Termijnwisselovereenkomsten

Waardedatum	Quest for Growth koopt	Quest for Growth verkoopt
31/01/2006	£ 2.750.000	€ 3.983.544
31/01/2006	£ 9.650.000	€ 13.998.187
31/01/2006	$ 400.000	€ 334.654
31/01/2006	$ 2.900.000	€ 2.428.607

5. Gebeurtenissen na balansdatum

1. Investering in Metris 11/1/2006 € 2.000.000
   Op 11 januari 2006 investeerde Quest for Growth bijkomend € 2.000.000 onder de vorm van een converteerbare obigatielening. Quest investeerde vroeger reeds € 1.000.000 in Metris.

2. Nieuwe overeenkomst beheersvergoeding tussen Quest Management NV en Quest for Growth NV
   Ingangsdatum: vanaf 01/01/2006
   Zie verslag van de raad van bestuur blz. 60

6. Toelichting bij de jaarrekening

1. Waarden uitgedrukt in een vreemde munteenheid zijn in de jaarrekening naar euro omgerekend op basis van onderstaande wisselkoersen:

€ 1,00 =	$ 1,1797	£ 0,6853	NOK 7,9850	DKK 7,4605	SEK 9,3885

2. Op 25 augustus 2005 kondigde Quest For Growth aan dat het er zich toe verbonden heeft om € 2.500.000 te investeren in Carlyle Europe Technology Partners LP ("CETP"). Quest for Growth investeerde het voorbije boekjaar € 357.825 in dit fonds.

3. De waardering van Schroders International Life Sciences Fund II is gebaseerd op de informatie aangeleverd door het management per 31/12/2004. Tijdens het afgelopen boekjaar ontving Quest for Growth in totaal € 27.956 van Schroders International Life Sciences Fund II uit de realisatie van verschillende participaties. 85,14% van de investeringsverbintenis werd reeds opgevraagd.

4. In augustus 2005 realiseerde NetFund Europe een belangrijke meerwaarde naar aanleiding van de verkoop van een van haar portefeuillebedrijven, Global Leisure Partners - de moedermaatschappij van Mr. Bookmaker, aan het Zweedse Unibet. De deelneming in NetFund Europe werd aangepast en op 13 december keerde NetFund Europe een deel van de opbrengst van deze transactie uit aan haar aandeelhouders. Quest for Growth ontving € 272.830. De waardering van Quest for Growth's participatie is gebaseerd op de waardering van het management van Netfund Europe per 30/06/2005, doch na aftrek van het terugbetaalde bedrag.

5. De waardering van Ventech Capital 2 van € 863.810 is gebaseerd op de waardering van het management van Ventech per 30/09/2005. Gedurende het boekjaar, werd bijkomend € 200.000 van de uitstaande verbintenis opgevraagd, nl. € 100.000 in november 2005 en € 100.000 in december 2005.

6. Equator werd overgenomen door Pixelworks (NASDAQ: PXLW) en verdween definitief uit de portefeuille.

7. Sinds januari 2005 is het kapitaal van Omrix Biopharmaceuticals geherstructureerd. Zoals in het vorig jaarverslag reeds vermeld is het bedrijf terug op het goede spoor. Omrix Biopharmaceuticals is momenteel terug aan historische kostprijs in de boeken opgenomen. Er is nog onvoldoende zekerheid om over te gaan tot een herwaardering van het bedrijf.

8. Prostrakan is beursgenoteerd. De investering maakt deel uit van een lock-up overeenkomst die loopt tot 15 maart 2006. Overeenkomstig de waarderingsregels past Quest for Growth een discount van 15% (5% per maand tot de einddatum van de lock-up overeenkomst) toe op de beurskoers.

9. Plethora is beursgenoteerd. De investering maakt deel uit van een lock-up overeenkomst die loopt tot 24 maart 2006. Overeenkomstig de waarderingsregels past Quest for Growth een discount van 15% (5% per maand tot de einddatum van de lock-up overeenkomst) toe op de beurskoers. In de loop van het boekjaar werd een deel van de investering met winst ten gelde gemaakt met toestemming van de betrokken investment broker.

10. Cyclacel sloot een reverse take-over overeenkomst af met Xcyte Therapies, een bedrijf genoteerd op Nasdaq. De waardering van Cyclacel op basis van deze overeenkomst (Third party investment) lag aanzienlijk lager dan de initiële investeringskost voor Quest for Growth. De waardering van het bedrijf in de portefeuille werd teruggebracht tot € 582.351. Na de juridische afwikkeling van deze transactie zal Cyclacel verder gewaardeerd worden op basis van de notering op Nasdaq.

11. Voor bepaalde transacties deed Quest for Growth een beroep op Dexia Bank, een strategisch aandeelhouder van de vennootschap. Zoals vermeld in het verslag van het auditcomité zijn alle transacties aan marktconforme vergoedingen gebeurd.

12. Quest Management NV is door de raad van bestuur aangesteld als gedelegeerd bestuurder. De raad van bestuur stelde de vergoeding vast op € 1.344.551 per kalenderjaar (pro rata temporis). Over het boekjaar eindigend op 31 december 2005 werd € 667.801,05 betaald.

13. Dexia Bank treedt op als depothoudende bank voor Quest for Growth. De vergoeding is als volgt bepaald:

Aard van de activa	Commissie	Clearing fee per transactie
Genoteerde effecten:	0,07 % per jaar	€ 37,1840
Niet genoteerde deelnemingen:	0,01 % per jaar	Niet van toepassing
Geldbeleggingen en liquiditeiten:	0,01 % per jaar	Niet van toepassing

De bovenvermelde commissies zijn driemaandelijks betaalbaar op het einde van elke periode. De clearing fees worden afgerekend bij elke transactie. Buiten de vermelde commissies en fees is geen enkele andere vergoeding verschuldigd voor de activiteiten van de depothoudende bank. Quest for Growth betaalde voor het boekjaar eindigend op 31 december 2005 een vergoeding van € 20.114,62 aan Dexia Bank voor haar diensten als depothoudende bank.

14. Bezoldigingen betaald aan bedrijven die beroepshalve in samenwerkingsverband staan met de commissaris:

KPMG Tax Advisers CVBA:	€ 11.918,50

15. De brutomarge in de resultatenrekening is als volgt samengesteld:

Gerealiseerde meer / minderwaarden op aandelen:	€ 8.362.888
Niet gerealiseerde meer / minderwaarden op aandelen:	€ 448.447
Resultaat uit optieverrichtingen:	- € 343.480
Gerealiseerde resultaten uit currency hedge operaties:	€ 276.408
Niet gerealiseerde resultaten uit currency hedge operaties:	- € 341.489

16. De kosten voor oprichting en de kosten van kapitaalverhoging na uitoefening van de warrants werden in afwijking van de waarderingsregels en in het vooruitzicht van de mogelijke implementatie van IFRS volledig ten laste van het huidige boekjaar genomen. De impact van deze afwijkende transactie op het eigen vermogen bedraagt € 164.224 of € 0,017 per aandeel.

17. Over te dragen kosten en verkregen opbrengsten:

Niet afgehandelde transacties:	€ 302.182,58
Over te dragen kosten:	€ 8.548,59
Verkregen opbrengsten:	€ 7.861,57

18. Toe te rekenen kosten en over te dragen opbrengsten:

Niet afgehandelde transacties:	€ 302.317,43
Toe te rekenen kosten:	€ 122.578,60

19. Staat van de Financiële Vaste Activa (deelnemingen en aandelen) in EUR:

AANSCHAFFINGSWAARDE	
Per einde van het vorige boekjaar	55.756.878
Mutaties tijdens het boekjaar	
• Aanschaffingen	
• Overdrachten en buitengebruikstellingen	32.492.967
• Overboekingen van een post naar een andere	
Per einde van het boekjaar	88.249.845
MEERWAARDEN	
Per einde van het vorige boekjaar	10.460.229
Mutaties tijdens het boekjaar	
• Geboekt	(1.507.799)
• Afgeboekt na overdrachten	
• Overboekingen van een post naar een andere	
Per einde van het boekjaar	8.952.430
WAARDEVERMINDERINGEN	
Per einde van het vorige boekjaar	11.221.938
Mutaties tijdens het boekjaar	
• Geboekt	
• Afgeboekt na overdrachten	(1.973.175)
Per einde van het boekjaar	9.248.763
NETTO BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	**87.953.512**

20. Staat van de Financiële Vaste Activa (vorderingen) in EUR:

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET VORIGE BOEKJAAR	**7.728.332**
Mutaties tijdens het boekjaar	
• Toevoegingen	
• Terugbetalingen	(637.127)
• Geboekte waardeverminderingen	
• Teruggenomen waardeverminderingen	
• Wisselkoersverschillen	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	**7.091.205**

21. Kennisgevingen van aandeelhouders die meer dan 5% van het ingetekende kapitaal bezitten

- Dexia Bank België NV - Pachecolaan 44, 1000 Brussel, België
  1.113.822 aandelen - 11,78 % van het ingetekende kapitaal.

7. Waarderingsregels

De waardering van de activa van de vennootschap gebeurt overeenkomstig het KB van 30 januari 2001 met betrekking tot de jaarrekening, aangevuld met de toepasselijke regels van het KB van 8 maart 1994 op de boekhouding en de jaarrekening van bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen met een veranderlijk aantal rechten van deelneming, zoals bepaald in het KB van 18 april 1997 met betrekking tot de instellingen voor beleggingen in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven.

1. Beleggingen in financiële instrumenten van bedrijven die niet genoteerd zijn op een gereglementeerde markt:

a) De beleggingen worden gewaardeerd aan kostprijs.

b) De belegging wordt geherwaardeerd indien er voldoende objectieve aanwijzingen toe voorhanden zijn, zoals (maar niet beperkt tot):
- een betekenisvolle kapitaalinbreng door een derde, aan een hogere waardering;
- een netto-actief dat duidelijk hoger is dan de gehanteerde waardering;

- een stabiele winststroom die onweerlegbaar op een herwaardering wijst.

c) De waardering wordt verminderd indien (maar niet beperkt tot):
- de resultaten van de vennootschap beduidend minder gunstig zijn dan voorzien, wat wijst op een permanente waardedaling;
- er behoefte is aan bijkomende financiering om vereffening, gerechtelijk akkoord of faling te voorkomen;
- een derde een betekenisvolle transactie deed aan een nieuwe waardering.

Deze regels stemmen in grote mate overeen met de European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA).

2. Voor financiële instrumenten die genoteerd zijn op een gereglementeerde beurs:

a) Instrumenten verhandeld op een gereglementeerde en liquide markt: de gepubliceerde slotkoers.

b) Indien zij niet op een gereglementeerde of liquide markt verhandeld worden en de slotkoers geen correcte weergave is van de markt en een andere waardering volgens de raad van bestuur gerechtvaardigd is, dan zal deze laatste koers gebruikt worden. De raad van bestuur verantwoordt de gebruikte koers in de toelichting.

c) Investeringen uitgedrukt in een vreemde valuta worden omgerekend in hun tegenwaarde in EUR op basis van de referentiekoersen die dagelijks door de Europese Centrale Bank gepubliceerd worden.

d) Aandelenoptieovereenkomsten worden behandeld als financiële vaste activa.

- Aandelenoptieovereenkomsten die verhandeld worden op een gereglementeerde of liquide markt worden in de balans vermeld aan de gepubliceerde slotkoers.
- Indien zij niet op een gereglementeerde of liquide markt verhandeld worden en de slotkoers volgens de raad van bestuur geen correcte weergave is van de markt, wordt de waardering bepaald volgens een reeks objectieve criteria die door de raad van bestuur werden vastgelegd.

e) Verbintenissen en rechten die voortvloeien uit termijnwisselovereenkomsten worden buiten balans weergegeven.
Ze worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Tussentijdse verschillen worden opgenomen in het resultaat van de periode onder verslag.

f) Overeenkomstig artikel 7 §2 van het Koninklijk Besluit van 18 maart 1994 worden effecten en andere financiële instrumenten bij aanschaffing in de boekhouding opgenomen tegen aankoopprijs. Bijkomende kosten worden onmiddellijk in mindering van het resultaat gebracht. Overdracht van aandelen en andere financiële instrumenten wordt in de boekhouding opgenomen tegen verkoopprijs. Bijkomende kosten worden eveneens onmiddellijk in mindering van het resultaat gebracht.

g) Er worden voorzieningen aangelegd voor financiële instrumenten die aan een lock-up onderhevig zijn.

3. Kosten en uitgaven ten gevolge van de oprichting van de vennootschap en kosten voor kapitaalverhoging worden in het vooruitzicht van de mogelijke implementatie van IFRS volledig in kost genomen.

4. De kosten van de financiële instrumenten worden bepaald volgens de methode van de gewogen gemiddelde prijs.

VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Dames, Heren,

Overeenkomstig de algemeen geldende wetgeving en de statuten van de vennootschap hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de activiteiten van Quest for Growth NV en u de jaarrekening afgesloten op 31 december 2005 ter goedkeuring voor te leggen.

Activiteiten

Quest for Growth werd in juni 1998 opgericht met het doel particuliere en institutionele investeerders de mogelijkheid te bieden te investeren in een reeks van Europese groeibedrijven in de technologische en biotechnologische sectoren. Het bedrijf investeert in zorgvuldig geselecteerde genoteerde bedrijven en niet-genoteerde bedrijven en is een investeerder in fondsen van ervaren risicokapitaalbeleggers. Het dagelijks bestuur van Quest for Growth NV is toevertrouwd aan Quest Management NV, een bedrijf gespecialiseerd in het beheren van beleggingen in nieuwe technologische en life science groeibedrijven.

De privak structuur biedt u, aandeelhouders van Quest for Growth NV, volledige fiscale transparantie voor uw investering en verzekert de hoogste kwaliteitsstandaard in termen van transparantie en van deugdelijk bestuur.

De raad van bestuur heeft Quest Management de bevoegdheid verleend inzake investeringen in genoteerde bedrijven. Deelnemingen in niet genoteerde bedrijven worden door Quest Management NV aan een investeringscomité, dat momenteel samengesteld is uit de volledige raad van bestuur van Quest for Growth NV, voorgelegd en goedgekeurd. Quest Management NV bezorgt aan de raad van bestuur driemaandelijks een gedetailleerd verslag over alle activiteiten en investeringsresultaten. Kwartaal- en jaarverslagen worden aan de aandeelhouders ter beschikking gesteld via de website www.questforgrowth.com of op eenvoudig verzoek. De portefeuillesamenstelling van Quest for Growth kan eveneens teruggevonden worden op dezelfde website en wordt onmiddellijk na het einde van de maand, samen met de publicatie van de intrinsieke waarde, aangepast.

Genoteerde bedrijven worden beoordeeld op basis van hun groeipotentieel op lange termijn, de kwaliteit van het management en de continuïteit van hun concurrentiepositie. Investeringen in deze bedrijven nemen toe of nemen af in functie van de beoordeling van hun marktwaarde door Quest Management. Bij de keuze van investeringen in aandelen wordt rekening gehouden met zowel de sectoriele als de geografische spreiding, zodat de portefeuille voldoende gediversifieerd blijft.

Investeringen in niet genoteerde bedrijven zijn gebaseerd op dezelfde criteria als investeringen in genoteerde bedrijven, met als bijkomende voorwaarde dat er binnen de 3 jaar na de intekening door Quest for Growth een redelijke kans op een exit moet bestaan. In de praktijk zullen sommige bedrijven eerder op de beurs noteren of een uitstapmogelijkheid bieden en zullen andere bedrijven er langer over doen dan verwacht.

De investeringen worden opgenomen in de post Financiële Vaste Activa en opgesplitst tussen enerzijds aandelen en anderzijds vorderingen. Onder de rubriek vorderingen vinden we onder andere converteerbare obligaties en Commercial Paper. Details over gedane investeringen vindt u tevens terug onder de titel Portefeuille in dit jaarverslag.

Jaarrekening

Voor het verkorte boekjaar dat begon op 1 juli 2005 eindigde op 31 december 2005 boekte de vennootschap een nettowinst van € 7.251.679 (tegenover € 4.599.561 voor het boekjaar 2004-2005) of € 0,77 per aandeel (tegenover € 0,85 per aandeel voor het boekjaar 2004-2005). Op 31 december 2005 bedroeg het totaal der activa € 103.657.450 tegenover € 63.772.041 voor het vorige boekjaar en de intrinsieke waarde (Net Asset Value) per aandeel voor winstuitkering bedroeg € 10,91 per aandeel tegenover €11,74 voor het vorige boekjaar. De koers per aandeel Quest for Growth bedroeg op 31 december 2005 € 8,88. De jaarrekening werd opgesteld op continuïteitsbasis.

Twee bedrijven uit de niet genoteerde portefeuille (Plethora Solutions en ProStrakan Group) werden vorig boekjaar op de beurs geïntroduceerd. Beide deelnemingen zijn echter onderworpen aan een lock-up overeenkomst. Dit betekent dat Quest for Growth zijn participatie voorlopig niet ten gelde kan maken. Overeenkomstig haar waarderingsregels past Quest for Growth een discount van € 828.846 toe op de boekwaarde. De toegepaste discount (thans 15%) zal volledig verdwenen zijn einde maart 2006.

Gebeurtenissen tijdens het boekjaar

Tijdens het voorbije jaar zijn door de Algemene Vergadering een aantal belangrijke beslissingen genomen:

- Op 15 september besliste de Algemene Vergadering tijdens een buitengewone en daaropvolgende gewone algemene vergadering om het maatschappelijk kapitaal te verminderen door aanzuivering van verliezen en het resultaat van het boekjaar voor de periode van 1 juli 2004 tot 30 juni 2005 over te dragen.
  Dank zij deze kapitaalvermindering en de overdracht van het resultaat van het vorige boekjaar was bij het begin van het boekjaar het eigen vermogen van de vennootschap gelijk aan het maatschappelijk kapitaal. Hierdoor kan Quest for Growth, indien voor het huidige boekjaar een positief resultaat gerealiseerd wordt, opnieuw een dividend uitkeren.

  Het lopende boekjaar dat begon op 1 juli 2005 werd uitzonderlijk verkort en sloot af op 31 december 2005. Het nieuwe boekjaar zal dan ingaan op 1 januari en eindigen op 31 december. De Algemene jaarvergadering vindt voortaan plaats op de derde donderdag van de maand maart.

  De raad van bestuur werd gemachtigd tot inkoop van eigen aandelen.

- Op 10 november besliste de Algemene Vergadering om € 6.000.000 uit het maatschappelijk kapitaal over te dragen naar een beschikbare reserve. De beschikbare reserve kan onder andere aangewend worden voor inkoop eigen aandelen.
  De Algemene Vergadering die oordeelt over het lopende boekjaar werd uitzonderlijk vervroegd naar 2 februari 2006.

Op 8 november 2005 is het kapitaal verhoogd met € 32.344.534 na de utoefening van 4.043.073 warrants.

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt thans € 89.942.195. Het aantal aandelen in omloop is 9.459.073

Beslissingen in het kader van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen

In 2003 werd de vergoeding voor Quest Management NV als gedelegeerd bestuurder van de vennootschap opnieuw onderhandeld. Dit resulteerde in een jaarlijkse besparing voor Quest for Growth van € 1.000.000 (€ 0,18 per aandeel) vanaf 1 oktober 2003. Deze overeenkomst was van kracht tot 31 december 2005. Voor het einde van het jaar 2005 moest de vergoeding opnieuw onderhandeld worden en moest een nieuwe overeenkomst over deze vergoeding door de raad van bestuur bekrachtigd worden.

De bestuurders van Quest Management die een vermogensrechterlijk belang hadden, dat strijdig kon zijn met de te nemen beslissing meldden dit voor aanvang van de raad van bestuur van 17 oktober 2005.

Vervolgens stelde de raad van bestuur overeenkomstig artikel 524 §2 van het Wetboek Vennootschappen een comité van drie onafhankelijke bestuurders aan om het voorstel van beheervergoeding van Quest Management te beoordelen.

De drie onafhankelijk bestuurders stelden op hun beurt een onafhankelijke expert aan. Deze laatste kreeg de opdracht het voorstel van Quest

Management NV aan Quest for Growth NV te onderzoeken.

Tijdens de vergadering van de raad van bestuur van 16 januari 2006 heeft de raad van bestuur kennis genomen van het verslag van de onafhankelijke bestuurders en van het advies van de onafhankelijk expert. Het Comité stemt in met de aanbevelingen van de expert en geeft in zijn schriftelijk gemotiveerd advies bij de Raad van Bestuur volgende aanbevelingen:

- Een beheervergoeding van 1,85 % van de netto inventariswaarde vanaf het jaar dat de hurdle rate op 8% vastgelegd is . Zolang de hurdle rate[1] vastgelegd is op 5% bedraagt de beheervergoeding 1,6% - uitgedrukt in een absoluut bedrag.
- Een maximum bovengrens op de totale kosten van 3,5% op de netto inventariswaarde.
- In geval van een kapitaalverhoging moet het absoluut bedrag van de beheervergoeding aangepast worden.

De raad van bestuur - met uitsluiting van de bestuurders van Quest Management die een vermogensrechterlijk belang strijdig met de te nemen beslissing hadden – besluit na kennis te hebben genomen van het advies van het comité van onafhankelijke bestuurders, een beheerovereenkomst met Quest Management NV af te sluiten die aanvangt op 1 januari 2006 en eindigt op 31 december 2008.

- Vanaf 1 januari 2006 tot en met 20 juni 2006 ontvangt Quest Management NV een vaste vergoeding van € 1.344.551 op jaarbasis.

  Vanaf 21 juni 2006 tot en met 31 december 2008 ontvangt Quest Management NV een vergoeding van € 1.910.263 op jaarbasis.

  De vergoeding voor het boekjaar van 1 januari 2006 tot 31 december 2006 zal op basis van deze overeenkomst € 1.650.000 bedragen. De vergoeding voor de twee volgende boekjaren zal op jaarbasis € 1.910.263 bedragen.

- Bovendien zal een totale kostenratio van 3,5% van de netto inventariswaarde geïmplementeerd worden. Deze kosten omvatten naast de beheervergoeding ook alle andere operationele uitgaven, zoals de vergoeding van de bewaarder, kosten van boekhouding, bestuurdersvergoedingen, kosten van periodieke verslaggeving, audit, enz. Bij overschrijding van de bovengrens zullen in overleg tussen Quest Management en de onafhankelijke bestuurders maatregelen moeten genomen worden die de vennootschap moeten toelaten de kostenratio opnieuw beneden de 3,5% maximum grens te brengen.
- In geval van een kapitaalverhoging zal de beheervergoeding aangepast worden.

De commissaris werd op de hoogte gebracht van de bovenstaande procedure en formuleert in het kader van de verrichte werkzaamheden volgende bevindingen in zijn verslag:

In het kader van onze opdracht zijn onze werkzaamheden de volgende:

- *Nagaan of de financiële gegevens zoals vermeld in het advies van het Comité van onafhankelijke bestuurders d.d. 16 januari 2006 overeenstemmen met de onderliggende verantwoordingsstukken;*
- *Nagaan of de financiële gegevens zoals vermeld in de notulen van de raad van bestuur d.d. 16 januari 2006 overeenstemmen met de onderliggende verantwoordingsstukken;*
- *Nagaan of de in het advies van het Comité van onafhankelijke bestuurders vermelde gegevens overeenstemmen met de voorschriften van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen.*

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen bevindingen te rapporteren.

De bestuurders hebben geen kennis van andere feiten na het einde van het boekjaar die een beduidende invloed zouden kunnen hebben op de ontwikkeling van de vennootschap.

Quest for Growth heeft geen activiteiten op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.

Bestemming van het resultaat

De raad van bestuur stelt de Algemene Jaarvergadering van Aandeelhouders voor om de winst van het boekjaar ten belope van € 7.247.322 uit te keren. Dit komt neer op een bruto dividend voor gewone aandeelhouders van € 0.69 per aandeel (netto: € 0,68 per aandeel). Het saldo van € 4.357 wordt overgedragen naar het volgende boekjaar.

Kwijting

Wij verzoeken u door aparte stemming, kwijting te geven aan de bestuurders en de commissaris voor uitoefening van hun mandaat voor het voorbije jaar.

Overzicht van de activiteiten van het auditcomité

Het auditcomité bestaat uit 4 leden van de raad van bestuur, waarvan tenminste drie onafhankelijk zijn. Het auditcomité benoemt onder zijn leden een Voorzitter. De Voorzitter moet een onafhankelijke bestuurder zijn.

Het auditcomité vergadert tenminste 2 keer per jaar en brengt verslag uit aan de raad van bestuur.

De belangrijkste taak van het auditcomité is de raad van bestuur bijstaan in haar toezichtverantwoordelijkheid door nazicht van:

- De kwaliteit en de integriteit van de audit, de boekhouding en de financiële rapporteringsprocessen van de vennootschap;
- De financiële verslagen en andere financiële informatie door de vennootschap aangeboden aan de aandeelhouders.
- De organisatie van de interne controle inzake boekhouding, financiële transacties en naleving van de wetten waaraan de vennootschap onderworpen is.

De activiteiten van het auditcomité omvatten eveneens de opdracht tot toezicht die werd toevertrouwd aan ten minste twee onafhankelijke bestuurders overeenkomstig artikel 23, tweede paragraaf van de statuten.

Het auditcomité vergaderde één maal tijdens het voorbije boekjaar. De vergadering vond plaats voor de vergaderingen van de raad van bestuur ter goedkeuring van het jaarverslag van het vorige boekjaar.

Volgende onderwerpen kwamen aan bod:
- Het Charter van het auditcomité;
- Financieel verslag en jaarverslag voor het boekjaar dat eindigde op 30 juni 2005;
- Toepassing van International Accounting Standards (IFRS);
- Nieuwe EVCA waarderingsregels en de toepassing ervan binnen de vennootschap;
- Naleving van de beleggingsregels opgenomen in artikel 41 van het Koninklijk Besluit van 18 april 1997;
- Corporate Governance Code.

Leuven, 16 januari 2006

De Raad van Bestuur

[1] Hurdle rate: Het minimum rendement dat een fonds voor zijn investeerders moet halen voor het management, de strategische aandeelhouders en eventuele stakeholders een hogere vergoeding zullen ontvangen uit de opbrengst van het fonds.

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

GOEDKEURING VAN DE JAARREKENING EN HET JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Verslag van de Commissaris over het boekjaar van zes maanden afgesloten op 31 december 2005 gericht tot de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Quest for Growth NV Privak.

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit over de uitvoering van de controleopdracht die ons werd toevertrouwd.

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening over het boekjaar afgesloten 31 december 2005, met een balanstotaal van 103.657.450 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het verkorte boekjaar van 7.251.679 EUR. Deze jaarrekening is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de vennootschap. Wij hebben eveneens de bijkomende specifieke controles uitgevoerd die door de wet zijn vereist

Verklaring over de jaarrekening, zonder voorbehoud

Onze controles werden verricht overeenkomstig de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze beroepsnormen eisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat, rekening houdend met de Belgische wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften met betrekking tot de jaarrekening.

Overeenkomstig deze normen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van de vennootschap, alsook met de procedures van interne controle. Wij hebben van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controles vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de jaarrekening. Wij hebben de waarderingsregels, de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen die de onderneming maakte en de voorstelling van de jaarrekening in haar geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel, rekening houdend met de toepasselijke wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften, geeft de jaarrekening afgesloten 31 december 2005, een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap en wordt een passende verantwoording gegeven in de toelichting.

Bijkomende verklaringen en inlichtingen

Overeenkomstig de controlenormen verstrekken wij volgende bijkomende verklaringen. Deze zijn niet van aard om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen.

- Het jaarverslag bevat de door de wet vereiste inlichtingen en is in overeenstemming met de jaarrekening.
- De resultaatbestemming die u wordt voorgesteld is in overeenstemming met de statuten, het wetboek van vennootschappen en inzonderheid met de PRIVAK wetgeving.
- Wij hebben geen kennis van verrichtingen of beslissingen die een inbreuk vormen op de statuten of op het wetboek van vennootschappen.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, wordt de boekhouding gevoerd en werd de jaarrekening opgesteld overeenkomstig de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die daarop van toepassing zijn in België.
- In het kader van artikel 524, §3 van het wetboek van vennootschappen hebben wij een oordeel gegeven over de getrouwheid van de gegevens die vermeld staan in het advies van het Comité van onafhankelijke bestuurders en in de notulen van de Raad van Bestuur met betrekking tot de herziening van een overeenkomst van beheervergoeding van toepassing tussen de vennootschap en Quest Management NV vanaf 1 januari 2006.

Klynveld Peat Marwick Goerdeler
Bedrijfsrevisoren
Commissaris
Vertegenwoordigd door

Erik Clinck

Antwerpen, 16 januari 2006



ALGEMENE INFORMATIE

ALGEMENE INFORMATIE OVER DE VENNOOTSCHAP

Naam, wettelijk stelsel en handelsregister

De vennootschap is een naamloze vennootschap die verhandeld wordt onder de naam "Quest for Growth". De vennootschap werd opgericht onder het stelsel van beleggingsvennootschap met vast kapitaal voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en groeibedrijven, hierna "de Privak" genoemd (Private Equity Bevak). De maatschappelijke zetel bevindt zich in B-3000 Leuven, Lei 19 bus 3. Het bedrijf is geregistreerd in België bij het handelsregister te Leuven, met handelsregisternr. 99 856.

Oprichting, wijzigingen aan de statuten, duur

De vennootschap werd opgericht onder de vorm van een publieke naamloze vennootschap (NV/SA) en werd opgericht bij akte verleden voor notaris Hans Berquin, te Brussel, op negen juni negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van vierentwintig juni daarna, onder nummer 980624-595.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Hans BERQUIN, te Brussel, op dertien juni negentienhonderd achtennegentig, en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negentien september daarna, onder nummer 980919-328.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op tweeëntwintig juli negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negentien september daarna, onder nummer 980919-327.

Een daad die de statuten wijzigde omvatte de beslissing tot kapitaalsverhoging waarbij de akte verleden werd voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op vijfentwintig augustus negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van vijfentwintig november daarna, onder nummer 981125-302.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Hans BERQUIN, te Brussel, op tweeëntwintig september negentienhonderd achtennegentig en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van elf november daarna, onder nummer 981111-003.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT op zeventien september tweeduizend en één en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad op tien januari tweeduizend en één, onder nummer 20010110-533.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op negentien september tweeduizend en twee en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van negenentwintig oktober tweeduizend en twee daarna, onder nummer 0132476.

De statuten werden voor het laatst gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op negen februari tweeduizend en vier en bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van tweeëntwintig april tweeduizend en vier daarna, onder nummer 0062076.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op vijftien september tweeduizend en vijf, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad van acht november tweeduizend en vijf, onder nummer 20051108-160566.

De statuten werden gewijzigd bij akte verleden voor notaris Eric SPRUYT, te Brussel, op acht november tweeduizend en vijf, neergelegd ter bekendmaking in het Belgisch Staatsblad.

De statuten werden voor het laatst gewijzigd bij akte verleden voor notaris Luc HERTECANT, te Overijse, op tien november tweeduizend en vijf, neergelegd ter bekendmaking in het Belgisch Staatsblad.

De vennootschap wordt voor onbepaalde duur opgericht en begint te werken op de datum van haar oprichting.

Boekjaar en audit

Het boekjaar van de vennootschap gaat in op één januari en eindigt op eenëndertig december. De jaarrekening wordt gecontroleerd door Klynveld Peat Marwick Goerdeler Bedrijfsrevisoren Burg. CV, vertegenwoordigd door Dhr. Erik Clinck, Bourgetlaan 40, B-1130 Brussel. Het boekjaar waarover hier gerapporteerd wordt begint uitzonderlijk op 1 juli 2005 en eindigt op 31 december 2005.

Waar de informatie beschikbaar wordt gesteld

De statuten van Quest for Growth liggen ter inzage bij de Griffie van de Rechtbank van Koophandel van Leuven. De jaarrekeningen van de vennootschap worden bewaard bij de Nationale Bank van België. Deze documenten, alsook de jaarverslagen en kwartaalverslagen en alle andere publieke informatie bedoeld voor aandeelhouders, kunnen ook verkregen worden op de maatschappelijke zetel van de vennootschap. De jaarrekeningen worden, samen met de bijbehorende verslagen, toegezonden aan de aandeelhouders op naam, alsook aan elke andere persoon die erom verzoekt.

Doel

De privak heeft het collectief beleggen tot doel van uit het publiek aangetrokken financieringsmiddelen in overeenstemming met het Koninklijk Besluit van achttien april negentienhonderd zevenennegentig met betrekking tot de instellingen voor belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven. Zij zal zich in haar beleggingsbeleid richten naar de voorschriften van voormeld Koninklijk Besluit en naar de bepalingen van haar statuten en het prospectus uitgegeven naar aanleiding van de openbare uitgifte van aandelen.

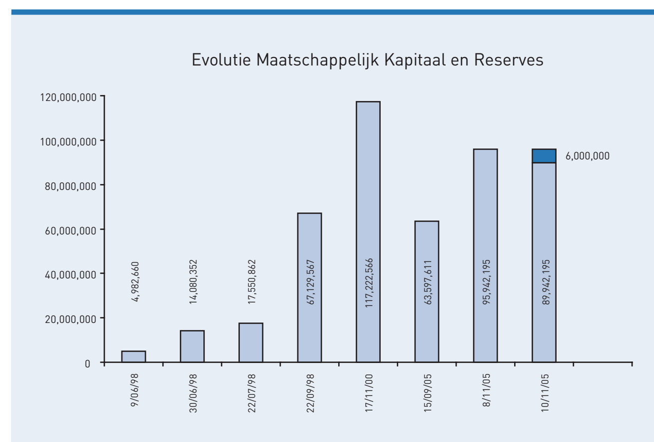
De Privak zal haar beleggingsbeleid toespitsen op de belegging in groeibedrijven in diverse sectoren zoals onder meer, maar zonder limitatief te zijn, de medische en gezondheidssector, biotechnologie, informatietechnologie, software en elektronica en nieuwe materialen.

Daarnaast kan de vennootschap in bijkomende orde liquide middelen aanhouden in de vorm van spaargelden, termijnbeleggingen of thesauriebewijzen. Vanaf het tweede jaar na de oprichting zullen deze liquide middelen in beginsel beperkt zijn tot tien procent (10%) van haar activa, tenzij een bijzondere beslissing van de Raad van Bestuur tijdelijk een hoger percentage rechtvaardigt.

Het dagelijks bestuur is toegewezen aan Quest Management NV, dat optreedt als gedelegeerd bestuurder.

Algemene vergadering

De Algemene Vergadering wordt gehouden op de derde donderdag van de maand maart, om elf uur. Valt deze datum op een wettelijke feestdag, dan heeft de vergadering plaats op de eerstvolgende werkdag. De Algemene Vergadering over het het boekjaar dat begint op 1 juli 2005 en eindigt op 31 december 2005 vindt uitzonderlijk plaats op 2 februari 2006.



ALGEMENE INFORMATIE MET BETREKKING TOT HET KAPITAAL VAN DE VENNOOTSCHAP

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap

De onderneming werd opgericht op 9 juni 1998 met een kapitaal van 201.000.000 BEF door uitgifte van 200.000 gewone aandelen, 750 A-aandelen en 250 B-aandelen.

Op 30 juni 1998 werd het kapitaal verhoogd met 367.000.000 BEF tot 568.000.000 BEF door uitgifte van 367.000 gewone aandelen.

Op 22 juli 1998 werd het kapitaal verhoogd met 140.000.000 BEF tot 708.000.000 BEF door uitgifte van 140.000 gewone aandelen

Op 22 september 1998 werd het kapitaal verhoogd met 2.000.000.000 BEF tot 2.708.000.000 BEF door een openbaar aanbod tot inschrijving op 2.000.000 nieuwe gewone aandelen op de Beurs van Brussel.

Op 17 november 2000 werd het kapitaal verhoogd met 50.098.000 EUR tot 117.227.566,51 EUR door een openbaar aanbod tot inschrijving op 2.708.000 nieuwe gewone aandelen.

Op 15 september 2005 werd het kapitaal verminderd met 53.629.955 EUR tot 63.597.611 EUR door een kapitaalvermindering ter aanzuivering van geleden verliezen. Het aantal aandelen bleef ongewijzigd.

Op 8 november 2005 werd het kapitaal verhoogd met 32.344.584 tot 95.942.195 EUR door uitoefening van warrants en creatie van 4.043.073 nieuwe gewone aandelen.

Op 10 november 2005 werd het kapitaal verminderd met 6.000.000 tot 89.942.195 door de creatie van een beschikbare reserve van 6.000.000 EUR. Het aantal aandelen bleef ongewijzigd.

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt 89.942.195 EUR en wordt vertegenwoordigd door 9.458.073 gewone aandelen, 750 A-aandelen en 250 B-aandelen zonder nominale waarde. Alle gewone aandelen hebben dezelfde rechten en privileges, vertegenwoordigen dezelfde fractionele waarde van de onderneming en zijn volledig uitbetaald. Al deze gewone aandelen hebben hetzelfde stemrecht, dezelfde dividendrechten en rechten op het liquidatieoverschot.

De houders van klasse A- en klasse B-aandelen zullen delen in de "outperformance" die door de Privak wordt gerealiseerd. Dat preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van de nettowinst dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om alle aandeelhouders een dividend gelijk aan vijf procent (5%) nominaal uit te keren berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans (na winstverdeling) bij het begin van het boekjaar waarop het dividend betrekking heeft. Van dit excedentair bedrag wordt twintig pro-cent (20%) als preferent dividend uitgekeerd aan de houders van de aandelen A en B. De overige tachtig procent (80%) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Indien het kapitaal verhoogd wordt tijdens het boekjaar, zal het nieuwe kapitaal toegevoegd worden in de berekening pro rata temporis. (gewijzigd door de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 9 februari 2004)

Het toegestaan kapitaal van de onderneming

De tekst van de statuten, gewijzigd op 10 november 2005, geeft aan de Raad van Bestuur uitdrukkelijk de toelating om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen met een maximumbedrag van 89.942.195 EUR.
Deze machtiging is toegekend voor een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf de publicatie van de akte tot de kapitaalsverhoging van de vennootschap van 10 november 2005, bekendgemaakt in de bijlage tot het Belgisch Staatsblad. Zij kan één of meerdere malen worden hernieuwd, telkens voor een maximumtermijn van vijf jaar.
De Algemene Jaarvergadering kan het geplaatst kapitaal verhogen of verminderen. Indien er een kapitaalsverhoging gebeurt door uitgifte van aandelen tegen inbreng in geld, kan niet worden afgeweken van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders.

Warrants

Op 26 september 2002 werden 5.416.000 warrants uitgegeven. Elke warrant gaf aan de houder ervan het recht om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel van de vennootschap, bij uitoefening van de warrant tijdens één van de uitoefenperiodes, tegen betaling van de uitoefenprijs van 8 EUR per gewoon aandeel.
4.043.073 warrants werden omgezet in nieuwe gewone aandelen.

Inkoop eigen aandelen

De algemene vergadering van 15 september 2005 heeft beslist om de Raad van Bestuur van de Vennootschap te machtigen om, onder de voorwaarden voorzien door het Wetboek van Vennootschappen, voor rekening van de Vennootschap eigen aandelen van de Vennootschap te verwerven waarvan de gezamelijke fractiewaarde niet hoger is dan tien procent (10%) van het geplaatste kapitaal, voor een minimale prijs van zes euro (EUR 6) per aandeel en voor een maximale prijs van twaalf euro (EUR 12) per aandeel. Deze machting geldt voor de duur van achttien (18) maanden, te rekenen vanaf de publicatie van het besluit van deze buitengewone algemene vergadering in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad. De Raad van Bestuur kan de aldus ingekochte aandelen vervreemden, hetzij rechtstreeks hetzij door tussenkomst van een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de Vennootschap, tegen een prijs die ligt binnen de vork bepaald voor de machtiging tot inkoop van eigen aandelen. De inkoop van eigen aandelen zal geschieden zonder vermindering van het kapitaal, doch door vorming van een onbeschikbare reserve gelijk aan de waarde waarvoor de verkregen aandelen in de inventaris zijn ingeschreven. Zolang de aandelen in het bezit zullen zijn van de Vennootschap, wordt het aan die aandelen verbonden stemrecht geschorst.

Informatie over belangrijke deelnemingen

De volgende aandeelhouders hebben aan de onderneming kennis gegeven dat zij een belang van meer dan 5% in de vennootschap bezitten:

Naam en adres	Aantal aandelen	%	Datum bekendmaking
DEXIA BANK NV	1.113.822	11,78	15/11/2005
Pachecolaan 44			
1000 Brussel			

FINANCIËLE KALENDER

Aandeelhoudersvergaderingen:	Algemene Jaarvergadering	02 februari 2006
	Algemene Jaarvergadering	15 maart 2007
Publieke aankondigingen:	Resultaten Q1:	21 april 2006
	Resultaten H1:	20 juli 2006
	Resultaten Q3:	20 oktober 2006
	Resultaten FY:	19 januari 2007
Analistenvergaderingen:	21 april 2006	14.00 uur
	20 juli 2006	14.00 uur
	20 oktober 2006	14.00 uur
	19 januari 2007	14.00 uur
Persconferenties:	20 april 2006	11.00 uur
	19 juli 2006	11.00 uur
	19 oktober 2006	11.00 uur
	18 januari 2007	11.00 uur

Publicatie van de Intrinsieke Waarde:

I.W.:	31 jan	28 feb	31 mrt	30 apr	31 mei	30 jun	31 jul	31 aug	30 sep	31 okt
Cash	9 feb	9 mrt	6 apr	4 mei	8 jun	6 jul	17 aug	7 sep	5 okt	9 nov
De Tijd	4 feb	4 mrt	8 apr	6 mei	3 jun	8 jul	5 aug	2 sep	7 okt	4 nov
L'echo	4 feb	4 mrt	8 apr	6 mei	3 jun	8 jul	5 aug	2 sep	7 okt	4 nov
QfG Website	3 feb	3 mrt	5 apr	3 mei	2 jun	5 jul	4 aug	1 sep	4 okt	3 nov

Publicatie Intrinsieke Waarde op de QfG website na 17.40u.

Betaaldatum dividend: 9 februari 2006

AANVULLENDE INFORMATIE

Raad van Bestuur	**Dr. Jos.B. Peeters**, Voorzitter **Quest Management NV**, Gedelegeerd Bestuurder, vertegenwoordigd door **dhr. René Avonts,**Gedelegeerd Bestuurder van Quest Management NV **Bergendal & Co SPRL**, Ondervoorzitter, Onafhankelijk Bestuurder, vertegenwoordigd door **Graaf Diego du Monceau de Bergendal** **Tacan BVBA**, Ondervoorzitter, vertegenwoordigd door **dhr. Johan Tack** **Euro Investment Management NV,** Bestuurder, vertegenwoordigd door **professor Philippe Haspeslagh** **De Meiboom NV,** Bestuurder, vertegenwoordigd door **dhr. Leo Claeys** **Pamica NV**, Onafhankelijk Bestuurder, vertegenwoordigd door **dhr. Michel Akkermans** **Auxilium Keerbergen BVBA,** Onafhankelijk Bestuurder, vertegenwoordigd door **dhr. Frans Theeuwes** **Gengest BVBA,** Onafhankelijk Bestuurder, vertegenwoordigd door **dhr. Rudi Mariën** **Prof. Koen Debackere,** Onafhankelijk bestuurder **Dhr. Dirk Vanderschrick,** Bestuurder
Auditcomité	**Auxilium Keerbergen BVBA ,** Voorzitter, vertegenwoordigd door **dhr. Frans Theeuwes** **Bergendal & Co SPRL,** vertegenwoordigd door **Graaf Diego du Monceau de Bergendal** **Tacan BVBA,** vertegenwoordigd door **dhr. Johan Tack** **Gengest BVBA,** vertegenwoordigd door **dhr. Rudi Mariën**
Investeringscomité	**Tacan BVBA,** Voorzitter, vertegenwoordigd door **dhr. Johan Tack** **Dr. Jos B. Peeters** **Quest Management NV,** vertegenwoordigd door **dhr. René Avonts,** **Bergendal & Co SPRL,** vertegenwoordigd door **Graaf Diego du Monceau de Bergendal** **Euro Invest Management NV,** vertegenwoordigd door **professor Philippe Haspeslagh** **De Meiboom NV,** vertegenwoordigd door **dhr. Leo Claeys** **Pamica NV,** vertegenwoordigd door **dhr. Michel Akkermans** **Auxilium Keerbergen BVBA**, vertegenwoordigd door **dhr. Frans Theeuwes** **Gengest BVBA,** vertegenwoordigd door **dhr. Rudi Mariën** **Prof. Koen Debackere** **Dhr. Dirk Vanderschrick**
Gedelegeerd bestuurder	Quest Management NV, Lei 19 Bus 2, B-3000 Leuven vertegenwoordigd door **dhr. René Avonts**
Bedrijfsrevisoren	Klynveld Peat Marwick Goerdeler Bedrijfsrevisoren Burg. CV, vertegenwoordigd door **dhr. Erik Clinck**, Bourgetlaan 40, B-1130 Brussel
Depothoudende bank	DEXIA BANK, Pachecolaan 44, B-1000 Brussel
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Bedrijfsverslagen	Driemaandelijks, het volgende verslag, het kwartaalverslag, wordt in april 2006 gepubliceerd.
Koersinformatie	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
Geschatte intrinsieke waarde	Gepubliceerd elke eerste zaterdag van de maand in "De Tijd", in "L'Echo", in "Cash!" en op de website van Quest for Growth.



QUEST FOR GROWTH NV
Privak, beleggingsvennootschap met vast
kapitaal naar Belgisch recht

Lei 19, bus 3, B-3000 Leuven
Tel: +32 (0)16 28 41 28 - Fax: +32 (0)16 28 41 29

www.questforgrowth.com
quest@questforgrowth.com

QUEST FOR GROWTH NV - Privak, beleggingsvennootschap met vast kapitaal naar Belgisch recht
Lei 19, bus 3, B-3000 Leuven - Tel: +32 (0)16 28 41 28 - Fax: +32 (0)16 28 41 29

www.questforgrowth.com
quest@questforgrowth.com